

TARTU ÜLIKOOL
ÕIGUSTEADUSKOND
Eraõiguse osakond

Martin Nikolajev

**ÜHISRAHASTUSPLATVORMIDE JA RAHASTUSE
TAOTLEJATE PIIRIÜLENE PANKROTIMENETLUS –
INVESTORITE NÕUETE KOHTUALLUVUS NING NEILE
KOHALDATAV ÕIGUS**

Magistritöö

Juhendaja
dr. iur. Karin Sein

Tallinn
2021

Sisukord

SISUKORD	2
SISSEJUHATUS.....	3
1. ÜHISRAHASTUSPLATVORMIDE OLEMUS, LIIGID JA RAHVUSVAHELISUS.....	7
1.1. ÜHISRAHASTUSPLATVORMIDE OLEMUS JA RAHVUSVAHELISUS.....	7
1.2. ÜHISRAHASTUSE LIIGID.....	13
1.2.1. Laenu põhine ühisrahastus.....	15
1.2.2. Osalus põhine ühisrahastus.....	18
1.2.3. Vastukingitusel põhinev ühisrahastus	21
1.2.4. Annetustel põhinev ühisrahastus	23
1.3. TAGATISAGENDI KASUTAMINE INVESTORITE NÕUETE TAGAMISEKS.....	23
2. MAKSEJÕUETUSMÄÄRUSE ERANDITE KOHALDATAVUS ÜHISRAHASTUSPLATVORMIDELE	29
2.1. ÜHISRAHASTUSPLATVORM KUI KINDLUSTUSANDJA JA KREDIIDIASUTUS.....	29
2.2. ÜHISRAHASTUSPLATVORM KUI INVESTEERIMISÜHING JA MUU ÄRIÜHING, ASUTUS JA ETTEVÕTE, MIS ON HÕLMATUD DIREKTIIVIGA 2001/24/EÜ	29
2.3. ÜHISRAHASTUSPLATVORM KUI ÜHISEKS INVESTEERIMISEKS LOODUD ETTEVÕTJA.....	35
3. INVESTORITE NÕUETE KOHTUALLUVUS PANKROTIMENETLUSES	39
3.1. MAKSEJÕUETUSMÄÄRUSE SUHESTUMINE TEISTE RAHVUSVAHELISE ERAÕIGUSE ÕIGUSAKTIDEGA.....	39
3.2. ÜHISRAHASTUSTEENUSE OSUTAJA JA RAHASTUSE TAOTLEJA MAKSEJÕUETUSMENETLUSE ERISTAMINE.....	42
3.3. VÕLGNIKU (ÜHISRAHASTUSTEENUSE OSUTAJA JA RAHASTUSE TAOTLEJA) PÕHIHUVIDE KESE MÄÄRUSE NR 2015/848 KONTEKSTIS	45
3.4. VÕLGNIKU (ÜHISRAHASTUSTEENUSE OSUTAJA JA RAHASTUSE TAOTLEJA) TEGEVUSKOHT TEISE LIIKMESRIIGI TERRITOORIUMIL MÄÄRUSE NR 2015/848 KONTEKSTIS.....	49
3.5. TEISENE MAKSEJÕUETUSMENETLUS	52
3.6. SISERIIKLIK KOHTUALLUVUS	55
4. INVESTORITE NÕUETE KOHALDATAV ÕIGUS PANKROTIMENETLUSES.....	57
4.1. INVESTORITE NÕUETE KOHALDATAV ÕIGUS VÕLGNIKU (ÜHISRAHASTUSTEENUSE OSUTAJA JA RAHASTUSE TAOTLEJA) PANKROTIMENETLUSES.....	57
4.2. INVESTORITE NÕUETE TAGATISED NING NENDE MÕJU INVESTORITE POOLT ESITATAVATELE NÕUETELE	62
4.2.1. Tagatisagendi kasutamine Eestis tegutseva ühisrahastusplatvormi näitel ning selle mõju investorite poolt esitatavatele nõuetele.....	62
4.2.2. Tagatisele ja selle realiseerimisele kohaldatav õigus	64
KOKKUVÕTE.....	67
ABSTRACT	71
KASUTATUD ALLIKAD	77

Sissejuhatus

Paljudel ettevõtetel on huvid, mis ulatuvad nende koduriigist väljapoole. Üha enam on võimalik korraldada oma tegevust ülemaailmsel tasandil. Seejuures suunates oma kaupu või teenuseid üle enda kodumaa riigipiiri tuleb arvestada regulatsioonidega, millised kohalduvad tegutsedes rahusvahelisel tasandil. Vastav käsitlus on kohane nii traditsiooniliste kui ka uudsete ärimudelite puhul. Praktikas on kõnealune ideoloogia aktuaalne ka ühisrahastusplatvormide ja sellistel platvormidel rahastust kaasavate isikute piiriüleste maksejõuetusmenetluste korral.

Käesoleva töö¹ aluseks oleva teema aktuaalsus on tingitud 2020. aasta COVID-19 viirusega seonduvatest sündmustest, mille tulemusel võis eeldada paljude ühisrahastusplatvormide ja rahastuse taotlejate pankrotistumist olukorras, millises on platvormi kaudu investeerinud projektidesse sageli sadu kui mitte tuhandeid inimesi erinevatest liikmesriikidest. Ühisrahastusplatvormid on kättesaadavad kõikidele internetikasutajatele, mis tähendab, et nende kasutajad võivad asuda nii ühisrahastusplatvormi registrijärgses asukohariigis kui ka ükskõik millises Euroopa Liidu liikmesriigis. Platvormi laiaulatuslik kättesaadavus tõstatab selliste platvormide ja nende kaudu rahastust kaasavate isikute maksejõuetuse korral tihti peale mitmeid võrdlemisi keerulisi õiguslike küsimusi nagu nt: (i) kohtualluvus (millise kohtu pädevuses on maksejõuetusmenetluse algatamine); (ii) kohaldatav õigus (mis õigus kohaldub maksejõuetusmenetlusele); (iii) võlausaldajate menetluslikud ja materiaalsed õigused (nt välismaisete võlausaldajate õiguslik positsioon; s.o väljaspool maksejõuetusmenetlust algatanud liikmesriiki asuvad võlausaldajad); jmt.² Selliseid olukordi on võimalik käsitleda piiriüleste maksejõuetusmenetlustena (s.o ka piiriüleste pankrotimenetlustena). Piiriülene pankrotimenetlus on termin, mida kasutatakse asjaolude kirjeldamiseks, mille korral maksejõuetul võlgnikul on vara ja/või võlausaldajaid rohkem kui ühes riigis.³

Kui mõne seaduse reguleerimisala hakkab ulatuma üle riigipiiride, taandub üldine võtmeküsimus järjekindlalt siseriikliku õigusliku regulatsiooni kaitse ja rahvusvahelise koostöö õigele tasakaalule. Arvestades maksejõuetuseregulatsioonide olemuslikult kollektiivset ja väärtust maksimiseerivat olemust, kaalub suurima kollektiivse kasu nimel varade ja

¹ Käesoleva magistritöö valmimist on toetatud Eesti Teadusagentuuri grantist PUT PRG 124.

² Wessels, B., Markell, B.A., Kilborn, J.J. International Cooperation in Bankruptcy and Insolvency Matters. Oxford: Oxford University Press, 2009. lk 112

³ United Nations Commission on International Trade Law. UNCITRAL Model Law on Cross-Border Insolvency. Arvutivõrgus: https://uncitral.un.org/en/texts/insolvency/modellaw/cross-border_insolvency (09.01.2021)

konkureerivate huvide rahvusvahelise kooskõlastamise keskne vajadus tugevalt üle.⁴ Seega kehtestas Euroopa Liidu nõukogu 2000. aasta 29. mail nõukogu määruse (EÜ) nr 1346/2000⁵ maksejõuetusmenetluste kohta (edaspidi: vana maksejõuetusmenetluse määrus). Euroopa Liit oli seisukohal, et piiriülese mõjuga maksejõuetusmenetluste tõhususe ja tulemuslikkuse parandamiseks on vaja koondada pädevust, tunnustamist ja asjaomases valdkonnas kohaldatavaid seaduseid käsitlevad sätted Liidu tasandil õigusakti, mis on siduv ja vahetult kohaldatav kõikides Liidu liikmesriikides.⁶ Vana maksejõuetusmenetluse määrus selgitas, et kuna eri riikide materiaalõiguses on väga suuri erinevusi, ei ole praktiline võtta kogu Euroopa Liidu tasandil kasutusele üldist maksejõuetusmenetlust. Seetõttu reguleeris määrus üksnes piiriüleste aspektidega menetlusi.⁷

20. mai 2015 võeti vastu Euroopa Parlamendi ja Nõukogu määrus (EL) 2015/848 maksejõuetusmenetluse kohta, mis kohaldub alates 26. juuni 2017 algatatud pankrotimenetlustele (edaspidi: maksejõuetusmäärus).⁸ Määrust kohaldatakse kõikide maksejõuetusmenetluste suhtes, st nii füüsiliste kui juriidiliste isikute pankrotimenetlustele. Küll aga ei kohaldu vastav määrus loetletud menetlustele, kui need puudutavad: (i) kindlustusandjaid; (ii) krediidiasutusi; (iii) investeerimisühinguid ja muid äriühinguid, asutusi ja ettevõtteid, niivõrd kui need on hõlmatud direktiiviga 2001/24/EÜ; või (iv) ühiseks investeerimiseks loodud ettevõtjaid.⁹

Eelnevast tingitult on käesoleva töö põhieesmärk välja selgitada, milline on investorite nõuete kohtualluvus ja neile kohaldatav õigus piiriüleselt tegutseva ühisrahastusplatvormi ja sellel platvormil rahastust taotleva isiku pankrotistumise korral (töö keskendub üksnes pankrotimenetlusele, st töö fookusest jääb välja saneerimismenetlus, mis on samuti maksejõuetusmenetlus maksejõuetusmääruse tähenduses). Investorite, ühisrahastusplatvormi ning rahastuse taotleja asumine erinevates liikmesriikides võib tekitada küsimusi, kus riigis maksejõuetusmenetlus toimub, milline on investorite nõuete kohtualluvus ning millise riigi õigus kohaldub selliste investorite nõuetele. Lähtuvalt eeltoodust püstitas käesoleva töö autor järgnevad uurimisküsimused:

⁴ Wessels, B., Markell, B.A., Kilborn, J.J., lk 40

⁵ Euroopa Liidu Nõukogu määrus (EÜ) nr 1346/2000 – L 160, 30.06.2000.

⁶ *Ibid*, preambula p 8.

⁷ *Ibid*, preambula p 11.

⁸ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu Määrus (EL) 2015/848 – L 141/19, 05.06.2015. 26.07.2018 konsolideeritud versioon. Art 84 (1). Arvutivõrgus: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/?uri=CELEX%3A02015R0848-20180726> (09.01.2020)

⁹ *Ibid*, Art 1 (1), (2).

- 1) Kas maksejõuetusmenetluse määrus nr 2015/848 kohaldub piiriülesele ühisrahastusteenuse osutaja pankrotimenetlusele?;
- 2) Milline on ühisrahastusplatvormi ja rahastuse taotleja maksejõuetuse korral investori nõuete kohtualluvus ja neile kohaldatav õigus?;
- 3) Kuidas määratleda määruse nr 2015/848 kontekstis ühisrahastusteenuse osutaja ja rahastuse taotleja kui võlgniku põhihuvide kese ja tegevuskoht?;
- 4) Milline on tagatisagendi kasutamise mõju investori poolt esitatavate nõuete kohtualluvusele ja kohaldatavale õigusele ühisrahastusteenuse osutaja ja rahastuse taotleja maksejõuetuse korral?

Enne seda, kui saab rääkida ühisrahastusplatvormide maksejõuetusmenetlusest, tuleb esmalt aru saada mis on ühisrahastus ja ühisrahastusplatvorm ning mis on selliste platvormide toimimispõhimõte. Lisaks tuleb mõtestada lahti millised ühisrahastusplatvormide liigid eksisteerivad, kuidas sellised platvormid funktsioneerivad, millised osapooled on tavaliselt kaasatud selliste platvormide tegevusse ning mis rolli täidab tagatisagent. Ühtlasi ka seda, millised õigussuhted selliste poolte vahel tekivad. Loetletud aspekte käsitleb käesoleva töö autor esimeses peatükis.

Teises peatükis keskendub autor maksejõuetusmääruse artiklis 1 (2) sisalduvatele eranditele, st analüüsib, kas vastavas sättes maksejõuetusmääruse kohaldatavuse osas sisalduvad erandid kohalduvad ühisrahastusplatvormidele. Seega keskendub teine peatükk selliste erandite sisu ja kohaldatavuse analüüsile ning võrdlusele esimeses peatükis käsitletud ühisrahastusplatvormi olemusega.

Kolmandas peatükis keskendub autor investorite nõuete kohtualluvusele ühisrahastusplatvormi või rahastuse taotleja pankrotimenetluses. Vastav peatükk selgitab mis on võlgniku põhihuvide kese maksejõuetusmenetluse määruse kontekstis ning milline on kõige optimaalseim viis selle asukoha määratlemiseks. Ühtlasi fokuseerib kolmas peatükk võlgniku tegevuskoha definitsioonile, selle asukoha määratlemisele ning üldisele mõjule maksejõuetuse põhimenetlusele (st teisese maksejõuetusmenetluse algatamise võimalikkus ja vajalikkus paralleelselt maksejõuetusmenetluse põhimenetlusega). Lisaks eelnevale käsitleb autor vastavas peatükis maksejõuetusmääruse suhestumist teiste rahvusvahelise eraõiguse õigusaktidega, ühisrahastusteenuse osutaja ja rahastuse taotleja maksejõuetusmenetluse omavahelisele eristamisele ja piiriülese pankrotimenetluse siseriiklikule kohtualluvusele Eesti näitel.

Neljandas peatükis on autori rõhk investorite nõuetele kohaldatava õiguse määratlemisel ühisrahastusplatvormi või sellise platvormi kaudu rahastust kaasava rahastuse taotleja pankrotimenetluses. Sealhulgas keskendub autor vastavas peatükis investorite nõuete tagamiseks seatud tagatiste mõjule investorite poolt esitatavatele nõuetele ühisrahastusplatvormi või rahastuse kaasaja pankrotimenetluses. Autor selgitab, millise õiguse kohaselt saab investor oma nõudeid tagatise abil realiseerida. Ühtlasi keskendub autor tagatisagendi kasutamisele Eestis tegutseva ühisrahastusplatvormi näitel ning kirjeldab sellise tagatisagendi kasutamise mõju investorite poolt esitatavatele nõuetele.

Käesoleva töö koostamisel kasutas autor eelkõige võõrkeelseid teadusallikaid, kuid võimalusel ka käesoleva töö eesmärgiga seonduvaid Eesti kolleegide poolt koostatud eestikeelseid teadusartikleid. Ühtlasi teiste tudengite poolt käesoleva töö eesmärgiga seonduvaid magistri- ja doktoritöid. Normatiivaktidest keskendus autor eelkõige maksejõuetusmäärusele, kuid ka Euroopa Parlamendi ja Nõukogu määrusele (EL) 2020/1503, mis käsitleb ettevõtjatele Euroopa ühisrahastusteenuse osutajaid¹⁰ (edaspidi: ühisrahastuse määrus). Magistritöö koostamisel kasutas autor põhiliselt õigusdogmaatilist uurimismeetodit.

¹⁰ Euroopa Parlamendi ja nõukogu Määrus (EL) 2020/1503, mis käsitleb ettevõtjatele Euroopa ühisrahastusteenuse osutajaid ning millega muudetakse määrust (EL) 2017/1129 ja direktiivi (EL) 2018/1937 – L 347/1, 20.10.2020.

1. Ühisrahastusplatvormide olemus, liigid ja rahvusvahelisus

1.1. Ühisrahastusplatvormide olemus ja rahvusvahelisus

Ühisrahastus on võrdlemisi uudne finantseerimismeetod, mis võimaldab kultuuri-, sotsiaal- või kasumile orienteeritud projektide eestvedajatel taotleda oma eesmärkide saavutamiseks rahalist toetust, kogudes laiemalt hulgalt inimestelt väiksemaid summasid suurema rahalise eesmärgi saavutamiseks. Ühisrahastuse abil finantseeritavad projektid võivad olla nii eesmärgi kui ka ulatuse poolest erinevad – alates väiksematest kunstiprojektidest ning lõpetades äriühingutega, mis otsivad traditsioonilistele riskikapitaliinvesteeringutele alternatiivi sadade tuhandete eurode ulatuses rahastuse kaasamiseks.¹¹ Ühisrahastus ammutab inspiratsiooni kontseptsioonidest nagu mikrorahastus¹² (*micro-finance*)¹³ ja rahvahange¹⁴ (*crowdsourcing*)¹⁵, kuid esindab omaette rahastamise kategooriat, millise populaarsust edendab aina enam kasvav ühisrahastusele pühendatud veebilehekülgede arv.¹⁶ Ühisrahastus on seega aina suureneva tähtsusega teenus, millise abil ühisrahastusteenuse osutaja¹⁷, ilma et ta enda kanda riske võtaks, käitab üldsusele avatud digitaalset platvormi, s.o ühisrahastusplatvormi¹⁸, et viia või aidata viia potentsiaalsed investorid või laenuandjad kokku rahastamist vajavate ettevõtjatega.¹⁹ Vaatamata levinud arvamusele, et ühisrahastus oli loodud mõttega tagada ideele või projektile rahalist tulu, on ühisrahastusplatvormide päritolu tingitud eesmärgist teostada sotsiaalsetes sektorites mittetulunduslikke projekte.²⁰

2021. aasta jaanuarikuu seisuga on Eestis välja töötatud ühisrahastuse ja muude investeerimisinstrumentide ning virtuaalvääringute seaduse eelnõu (edaspidi: ühisrahastuse eelnõu).²¹ Eelnõu § 5 lg 3 kasutab sellist terminit nagu „finantsvahendusplatvorm“ ning

¹¹ Mollick, E. The Dynamics of crowdfunding: An exploratory study. Journal of Business Venturing. Vol 29 - 1. 2014, lk 1 – 16

¹² Mikrorahastus, samuti nimetatud kui mikrokrediit, on pangateenuse tüüp, mida osutatakse töötutele või madala sissetulekuga inimestele või rühmadele, kellel muidu puuduks juurdepääs finantsteenustele.

¹³ Investopedia. Microfinance. Arvutivõrgus: <https://www.investopedia.com/terms/m/microfinance.asp> (29.12.2020)

¹⁴ Rahvahange on „rahvahulga“ või grupi kaasamine ühise eesmärgi saavutamiseks – sageli innovatsiooni, probleemide lahendamise või tõhususe tõstmise eesmärgil.

¹⁵ Täpsem ülevaade rahvahanke definitsioonist on kättesaadav raamatust Brabham, D.C. Crowdsourcing. MIT Press, 2013. lk xv

¹⁶ Mollick, E., lk 1 – 16

¹⁷ Juriidiline isik, kes osutab ühisrahastusteenuseid.

¹⁸ Ühisrahastusteenuse osutaja poolt käitav või hallatav üldsusele juurdepääsetav internetipõhine süsteem.

¹⁹ Euroopa Parlamendi ja nõukogu Määrus (EL) 2020/1503, preambula (1).

²⁰ Martínez-Climent, C., Zorio-Grima, A., Ribeiro-Soriano, D. Financial return crowdfunding: literature review and bibliometric analysis. International Entrepreneurship and Management Journal 14-3, 2018, lk 529

²¹ Ühisrahastuse ja muude investeerimisinstrumentide ning virtuaalvääringute seaduse eelnõu. 2021. Arvutivõrgus: <https://eelnoud.valitsus.ee/main/mount/docList/a41d0022-7752-4009-9a08-1b97fc44bc64#GA2OTlyu>

defineerib seda kui tehnilist lahendust või tehniliste lahenduste süsteemi, mis võimaldab investeerimisinstrumente või virtuaalvääringsid pidevalt ja korrapäraselt omandada ning võõrandada. Ühisrahastuse eelnõu seletuskirja kohaselt²² on finantsvahendusplatvorm selline tehniline lahendus, mille kaudu osutatakse näiteks ühisrahastusteenust ja investeerimisinstrumentide pakkumist. Seejuures lähevad finantsvahendusplatvormi määratluse alla kõik sellised platvormid, millel on võimalik osaleda ja korraldada investeerimisinstrumentide kui ka teha vastavate instrumentidega tehinguid (sh edastada korraldusi teenuseosutajale tehingute tegemiseks) pärast esmapakkumist (st järelturul).²³ Seejuures ei ole käesoleva töö autori seisukohalt võimalik asuda üheselt seisukohale, et kõiki ühisrahastusplatvorme on võimalik defineerida finantsvahendusplatvormina ühisrahastuse eelnõu tähenduses. Seda eelkõige põhjusel, et kõik ühisrahastusplatvormid ei ole defineeritavad kui tehnilised lahendused, mis võimaldavad investeerimisinstrumentide omandamist, sest osad ühisrahastusplatvormid selliseid võimalusi lihtsalt ei taga (st osade platvormide kaudu ei ole võimalik investeerimisinstrumente omandada). Seetõttu on käesoleval juhul oluline mõista üldist ühisrahastusplatvormide olemust ning erinevaid ühisrahastusteenuse liike.

Ühisrahastuse põhielemendid keskenduvad tehnoloogiale, kapitali rahastamise ning rahvahulga võimule, mis võimaldab väikestel jõupingutustel kasvada üle märkimisväärtsetesse finantstulemustesse. Ühisrahastamise protsess tugineb suuresti tehnoloogiale, seda eelkõige ühisrahastusplatvormidele, millistel ühisrahastusteenuste osutamine toimub. Samuti ka sotsiaalmeedia abile, mis võimaldab projektidest teadlikkust levitada.²⁴ Ühisrahastusplatvormid toimivad kui vahendajad potentsiaalsete investorite ning projektiomanike vahel. Nende ülesandeks on hallata ühisrahastamise protsessi, mis toimub platvormil. Protsessi haldus väljendub eelkõige enda reeglite kehtestamises investorite ning projektiomanike poolt platvormi kasutamiseks. Vastavad reeglid tuginevad omakorda ühisrahastusplatvormile kohaldatavatele regulatsioonidele (täpsemalt selle riigi regulatsioonidele, kus platvorm asutatud on²⁵).²⁶

²² Ühisrahastuse ja muude investeerimisinstrumentide ning virtuaalvääringsute seaduse eelnõu seletuskiri. 2021. Arvutivõrgus: <https://eelroud.valitsus.ee/main/mount/docList/a41d0022-7752-4009-9a08-1b97fc44be64#GA2OTlyu>

²³ *Ibid*, lk 33.

²⁴ Beaulieu, T., Sarker, S., Sarker, T. A conceptual framework for understanding crowdfunding. Communications of the Association for Information Systems, Vol 37 – 1, 2015, lk 3

²⁵ Vastav väide pärineb aastast 2018, s.o enne 2020. aasta Euroopa Parlamendi ja Nõukogu määrust 2020/1503, mis käsitleb ühisrahastusteenuse osutajaid. Seega on kohane väita, et ühisrahastusteenuse pakkujad peavad teenuse osutamisel lähtuma nii siseriiklikest regulatsioonidest kui ka Euroopa Liidu tasandil kehtestatud reeglistikust.

²⁶ Vossi, A., Vismara, S., Meoli, M. Voting rights delivery in investment-based crowdfunding: a cross-platform analysis. Journal of Industrial and Business Economics. 46. 2019, lk 251 – 281.

Ühisrahastus kui protsess on seega defineeritav kui üldsusele suunatud kutse, peamiselt interneti teel, rahaliste vahendite panustamiseks kas annetuse vormis või mingis vormis tasu ja/või hääleõiguste eest, eesmärgiga toetada kindlate eesmärkide saavutamiseks loodud algatusi.²⁷ Tegemist on innovaatilise lahendusega uute projektide, äride või ideede finantseerimiseks, mis toimub ühisrahastusplatvormide kaudu. Ühisrahastusteenust kasutavad enamjaolt idufaasis ettevõtjad või kasvavad äriühingud.²⁸ Täpsemalt kasutavad seda ka paljud väikest ja keskmist suurust ettevõtteid (*small and meedium-sized enterprises; SMEs*)²⁹, kuivõrd tavapäraste finantseerimismeetodite (nt pangalaenude) kättesaadavus on SMEde jaoks võrdlemisi piiratud. Mainitu põhjenduseks on alustavatel ettevõtetel tagatise, rahavoogude vmt puudulikkus. Seega jäävad paljud projektid rahastamata osalt seetõttu, et puudub piisav kindlustunne, mida investoritele „müüa“. Samuti ka ebaõnnestunud katsete tõttu veenda investoreid projekti edukuses. Ühisrahastust kasutatakse seega SMEde projektide rahastamise väga vajaliku alternatiivina.³⁰ Traditsioonilise rahastuse leidmine on muuhulgas keerukam olukordades, millistes ettevõtte soovib luua uut turgu, niši või mõlemat.³¹ Ühisrahastuse abil on selliste eesmärkide saavutamine tõenäolisem.

Ühisrahastusteenuse osutamisel tuleb eristada eelkõige kolme liiki osalejad: (i) projektiomanik, kes esitab rahastamiseks projekti; (ii) investorid, kes esitavad projekti rahastavad; ning (iii) vahendav organisatsioon, s.o ühisrahastusteenuse osutaja, kes tema poolt hallatava ühisrahastusplatvormi kaudu projektiomanikud ja investorid kokku viib.³² Osalejate rollidest arusaamine on oluline ühisrahastuse kui protsessi üldise toimimispõhimõtte mõistmiseks. Erinevad osalejad mõjutavad ühisrahastust erineval viisil, luues seeläbi süsteemi, mis määrab ühisrahastusprotsessi toimimise ning selles lubatud tavad.³³

Projektiomanikeks nimetatakse neid, kes postitavad platvormile oma idee rahastuse saamiseks. Projektiomanike roll ühisrahastuses on toote või projekti väljamõtlemine ning ühisrahastusplatvormi abil oma idee selge ja veenev esitamine võimalikele toetajatele.

²⁷ Schwienbacher, A., Larralde, B. Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures. Handbook of Entrepreneurial Finance. Oxford University Press, 2010, lk 4

²⁸ European Commission. Crowdfunding explained. Arvutivõrgus: https://ec.europa.eu/growth/tools-databases/crowdfunding-guide/what-is/explained_en (31.12.2020)

²⁹ European Commission. SME definition. Arvutivõrgus: https://ec.europa.eu/growth/smes/sme-definition_et (01.08.2021).

³⁰ Golić, Z. Advantages of crowdfunding as an alternative source of financing of small and medium-sized enterprises. Zbornik Radova Ekonomskog Fakulteta u Istočnom Sarajevu. 8. 2014, lk 40.

³¹ Matthew, A. Crowd-sourced equity funding: The regulatory challenges of innovative fintech and fundraising. University of Queensland Law Journal, 36-1, lk 7

³² Euroopa Parlamendi ja nõukogu Määrus (EL) 2020/1503, preambula p 2.

³³ Beaulieu, T., Sarker, S., Sarker, T., lk 3

Kirjanduses kasutatakse „projektiomanike“ tähistamiseks mh termineid nagu näiteks: looja; laenuvõtja; ettevõtja; ettevõtte; asutaja; omanik; ja alustav ettevõtte (*start-up*). Seejuures kasutab terminit „projektiomanik“ ühisrahastuse määrus samas kui Eesti ühisrahastuse ja muude investeerimisinstrumentide ning virtuaalvääringute seaduse eelnõu seletuskiri³⁴ kasutab sõna „rahastuse taotleja“. Käesoleva töö autori seisukohalt tuleb platvormi kaudu rahastust kaasava isiku tähistamiseks kasutada terminit „rahastuse taotleja“, kuivõrd tuleb arvestada Eesti õiguses väljakujuneva terminoloogiaga, millise kasutamine nähtub ühisrahastuse eelnõust³⁵, mille § 2 lg 1 p-s 1 kasutatakse terminit „rahastuse taotleja“. Seega on käesolevas töös edaspidiselt kasutatud ühisrahastusplatvormi abil rahastuse kaasajaid terminiga „rahastuse taotleja“.

Investoriteks ühisrahastuse raames nimetatakse füüsilisi või juriidilisi isikuid, kes ühisrahastusplatvormi kaudu annavad laenu või omandavad vabalt võõrandatavaid väärtpabereid või ühisrahastuses aktsepteeritud instrumente.³⁶ Kuivõrd investoritel on võimalik lisaks rahalisele panusele panustada projektiomanike edukusse lisaks oma oskuste, teadmiste või sõna levitamise, kasutatakse õiguskirjanduses investorite tähistamiseks lisaks veel ka järgnevaid termineid: (i) toetaja; (ii) panustaja; (iii) rahastaja; jmt³⁷. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu määruses nr 2020/1503 kasutatakse sõna „investor“. Ka ühisrahastuse eelnõus³⁸ kasutatakse terminit „investor“ ning defineeritakse seda kui isikut, kellele kuulub investeerimisinstrument või kes on võtnud kohustuse või kellel on õigus omandada investeerimisinstrument. Ühtlasi täpsustatakse eelnõu § 5 lg-s 5, et potentsiaalne investor on isik, kellele soovitakse investeerimisinstrumenti pakkuda, kuid kellega ei ole veel lepingulisse suhtesse astunud. Vaatamata sellele, et kõik ühisrahastusteenused ei ole seotud investeerimisinstrumentide omandamise või kohustuste võtmisega, on sellegipoolest käesoleva töö autor seisukohal, et projektidesse panustavaid isikuid tuleb liigitada ühtse ning lihtsalt arusaadava termini alla – investor. Seega on käesolevas töös edaspidiselt kasutatud rahaliste vahendite panustajate tähistamiseks läbivalt terminit „investor“.

³⁴ Ühisrahastuse ja muude investeerimisinstrumentide ning virtuaalvääringute seaduse eelnõu seletuskiri. 2021. Arvutivõrgus: <https://eelnoud.valitsus.ee/main/mount/docList/a41d0022-7752-4009-9a08-1b97fc44be64#GA2OTlyu>

³⁵ Ühisrahastuse ja muude investeerimisinstrumentide ning virtuaalvääringute seaduse eelnõu. 2021. Arvutivõrgus: <https://eelnoud.valitsus.ee/main/mount/docList/a41d0022-7752-4009-9a08-1b97fc44be64#GA2OTlyu>

³⁶ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu Määrus (EL) 2020/1503, Art (2) 1) i).

³⁷ Beaulieu, T., Sarker, S., Sarker, T., lk 5

³⁸ Ühisrahastuse ja muude investeerimisinstrumentide ning virtuaalvääringute seaduse eelnõu. 2021. Arvutivõrgus: <https://eelnoud.valitsus.ee/main/mount/docList/a41d0022-7752-4009-9a08-1b97fc44be64#GA2OTlyu>

Ühisrahastusplatvormi termini defineerimiseks on vaja esmalt mõista ühisrahastusteenuse kui sellise olemust. Ühisrahastus sõltub suuresti tehnoloogiast, millest tingituna täidavad ühisrahastusteenuse osutajad ühisrahastusplatvorme kätades keskset rolli. Teenuse osutajad tagavad tehnoloogilise vundamendi olemasolu, mis võimaldab rahastuse taotlejatel jõuda oma projektiga avalikkuse ette, jõudes seeläbi potentsiaalsete toetajateni. Seejuures ei taga ühisrahastusteenuse osutajad üksnes platvormi olemasolu, vaid hõlbustavad ka rahastuse taotlejate ning investorite omavahelist suhtlust selliste funktsioonide kaudu nagu: (i) kommentaaride sektsioon; (ii) võimalus kiiresti ja tõhusalt edastada uut informatsiooni projekti käekäigu kohta; ning (iii) korraldades e-kirjavahetust. Lisaks eelnevale integreerivad ühisrahastusteenuse osutajad enda platvormidel kolmandate osapoolte maksetöötlusvõimalusi, tagades seeläbi platvormidel investeerivatele investoritele lihtsa ja käepärase võimaluse vahendite paigutamiseks meelepärasesse projekti. Ühisrahastusteenuse osutajad ja nende poolt hallatavad ühisrahastusplatvormid on seega ühisrahastuse kui süsteemi ühed tähtsamad osad. Seda just seetõttu, et ühisrahastusteenuse tingimused ning õiguslike regulatsioonide nõuded on rakendatavad just ühisrahastusplatvormide kaudu. Üldiselt on aga ühisrahastusplatvormide ülesanne ühisrahastusprotsessi loomine, kontrollimine ning selle sujuva toimimise tagamine nii rahastuse taotlejate kui ka investorite tarbeks.³⁹ Erinevalt näiteks tutvumis- ja kinnisvaraplatvormidest ei vii ühisrahastusplatvormid isikuid kokku põhimõttel üks-ühele vaid üks-mitmele, mis tähendab, et rahastust otsitakse tihtipeale projekti jaoks sadadelt kui mitte tuhandetelt huvitatud isikutelt.⁴⁰ Ühisrahastusteenuse osutajad on seega kogu süsteemi sõlmpunktiks.⁴¹ Käesolevas töös on autor edaspidiselt kasutatud ühisrahastusplatvormi tähistamiseks läbivalt terminit „ühisrahastusplatvorm“, kuid siinkohal peab autor vajalikuks täpsustada, et seni, kuni ei ole töös väidetud teistpidist, on töös vastavates kohtades terminiga „ühisrahastusplatvorm“ hõlmatud nii platvorm ise kui ka sellist platvormi käitav ühisrahastusteenuse osutaja.

Tavapärane rahastuse kaasamise protsess ühisrahastusplatvormi kaudu hõlmab esmalt rahastuse taotleja poolt vastava idee või projekti kirjelduse lisamist valitud platvormile. Investorid avastavad platvormile lisatud projekte sotsiaalmeedia kaudu või sirvides platvormi enda kataloogis. Kui investor leiab projekti, millisesse ta usub ning soovib selle elluviimist toetada, saab ta ühisrahastusplatvormi kaudu projekti panustada. Tavaliselt on ühisrahastusplatvormidel investorite poolt panustatud summad võrdlemisi madalad üldise

³⁹ Beaulieu, T., Sarker, S., Sarker, T., lk 3 - 4

⁴⁰ Belleflamme, P., Omrani, N., Peitz, M. The economics of crowdfunding platforms. Information Economics and Polici. Vol 33, 2015, lk 11 – 28.

⁴¹ Beaulieu, T., Sarker, S., Sarker, T., lk 3 - 4

projekti rahastamisvajaduse suhtes. Lisaks rahalisele panusele on investoritel võimalik projekti abistada jagades selle kohta informatsiooni enda sotsiaalmeediakanalites ning tõstes seeläbi teadlikkust valitud projekti kohta.^{42,43,44}

Rahaliste vahendite kaasamisel ühisrahastusplatvormide kaudu on tavapärane, et rahastuse taotlejalt võetakse tasu rahastust vajava projekti avaldamise eest platvormil. Vastutasuks võimaldavad ühisrahastusplatvormid turvalist ja lihtsalt kasutatavat teenust. Seejuures töötavad paljud platvormid „kõik või mitte midagi“ mudeli alusel, st, et kui rahastuse taotlejal õnnestub kaasata enda projekti rahastamiseks 100% märgitud summast, siis saab ta vastava summa endale kasutamiseks. Kui rahastuse taotleja eesmärgiks märgitud summat kaasata ei õnnestu, siis saavad kõik investorid panustatud raha tagasi.⁴⁵ Paralleelselt eksisteerib ka „hoia kõike alles“ süsteeme, st rahastuse taotlejal on lubatud alles jätta kogu kaasatud summa, vaatamata sellele, kas eesmärgiks seatud number on saavutatud või mitte.^{46,47}

Samas ei paku ühisrahastus üksnes finantsilist kasu. Ühisrahastuse abil on võimalik saada juurdepääs ulatuslikule rahvahulgale, kes võivad olla potentsiaalsest projektist või rahastuse taotleja ettevõttest huvitatud, pakkudes tavapärase investeringu asemel hoopis väärtuslikke teadmisi ja teavet. Seega on võimalik ühisrahastuse osas välja tuua lisaks finantsilisele aspektile veel neli põhilist positiivset joont:

- (i) Reaalsuskontroll – ühisrahastuse abil on võimalik tuvastada, kas suuremal rahvahulgal on ettevõtmisesse või selle kontseptsiooni usku ning kas nad näevad selles väärtust. Kui rahvahulk ettevõtmist toetab, on vastus eelnevale jaatav, st projektiga võib suurema kindlustundega edasi tegeleda;
- (ii) Abi rahastuse kaasamiseks teiste kanalite kaudu – edukas ühisrahastuskampaania ei ole üksnes ettevõtmise edukuse tõestus, vaid rõhutab ka seda, et on olemas turg, millesse inimesed usuvad. Vastav kindlustunne on kasulik lisarahastuse otsingul teist tüüpi finantseerijatelt nagu näiteks pankadelt, ingelinvestoritelt, riskikapitalistidelt jmt.

⁴² Beaulieu, T., Sarker, S., Sarker, T., lk 3

⁴³ Vt selles osas ka Forbes, H., Schaefer, D. Guidelines for Successful Crowdfunding. Procedia CIRP, Vol 60, 2017. lk 398 – 403.

⁴⁴ Vt selles osas ka Rossi, M. The New Ways to Raise Capital: An Exploratory Study of Crowdfunding. International Journal of Financial Research, Vol 5-2. 2014.

⁴⁵ European Commission. Crowdfunding explained. Arvutivõrgus: https://ec.europa.eu/growth/tools-databases/crowdfunding-guide/what-is/explained_en (31.12.2021)

⁴⁶ Borello, G., Crescenzo, V., Pichler, F. The Funding Gap and The Role of Financial Return Crowdfunding: Some Evidence from European Platforms. Journal of Internet Banking and Commerce. Vol 20-1, 2015, lk 3

⁴⁷ Vt selles osas ka Cumming, D.J., Leboeuf, G., Schwienbacher, A. Crowdfunding models: Keep-It-All vs. All-Or-Nothing. Financial Management. Vol 49-2, lk 331 – 360.

Edukas ühisrahastuskampaania on kindlustunne, et rahastuse taotleja ettevõtmine on vähem riskantne ning sellesse võib panustada suurema kindlustundega;

- (iii)Juurdepääs rahvahulgale – ühisrahastuse raames pöördub rahastuse taotleja investori poole, kellest paljudel võib olla väärtuslikke kogemusi ja teadmisi. Ühisrahastus võimaldab rahvaga suhelda viisil, mis tagab rahastuse taotlejale väärtuslikku informatsiooni tasuta;
- (iv)Võimas turundustööriist – ühisrahastuskampaania võib olla tõhus viis uue projekti (s.o toote, idee, ettevõtte suuna vmt) esitlemiseks ning seeläbi ootusärevuse tekitamiseks.^{48,49,50}

Ühisrahastus on seni suurenenisti jäänud siseriiklikuks teenuseks, millise reguleerimist ei olnud seni Euroopa Liidu tasandil vajalikuks peetud. Faktiliselt on aga leitud, et ühisrahastuse piiriülest toimimist ja selle populaarsuse kasvu piirab õigusliku regulatsiooni puudumine, milline ühtlustaks Euroopa Liidu liikmesriikides ühisrahastamise protsessi.⁵¹ Käesoleva töö koostamise hetkeks on kehtestatud ühisrahastuse määrus, mis võimaldab osutada ühisrahastusteenust piiriüleselt murevabamalt. Autori seisukohalt on tõenäoline, et ühisrahastusega seonduva regulatsiooni ühtlustamine võib suurendada piiriüleselt osutatavate ühisrahastusteenuste mahtu ning potentsiaalselt ka ühisrahastusplatvormidega seonduvate piiriüleste maksejõuetusmenetluste arvu.

1.2. Ühisrahastuse liigid

Meedias figureerib ühisrahastus tihtipeale katuserminina, st sellega tähistatakse kõikvõimalikke protsesse, milliste toimimise põhimõte langeb kokku ühisrahastuse definitsiooniga (vt p 1.1). Seejuures ei ole üht üldist ja kindlat ühisrahastusteenust.⁵² Ühisrahastusplatvormid võivad olla liigitatud mitmesse erinevasse liiki: (i) ühisrahastus millise raames on investorite panustamise tahe tingitud sisesemisest motivatsioonist, kuivõrd vastutasu on üksnes tunnustus projekti rahastamise abistamise eest; (ii) mitterahalise tootlusega ühisrahastus näiteks teenuse või toote eest (st panustad projekti ning saad vastutasuks teenuse

⁴⁸ Euroopa komisjon. More than just the money. Arvutivõrgus: https://ec.europa.eu/growth/tools-databases/crowdfunding-guide/what-is-more_en (31.12.2021)

⁴⁹ Vt selles osas ka Stanko, M. A., Henard, D. H. Toward a better understanding of crowdfunding, openness and the consequences for innovation. Research Policy, Vol 46-4. 2017. lk 784 – 798.

⁵⁰ Vt selles osas ka Rossi, M. The New Ways to Raise Capital: An Exploratory Study of Crowdfunding. International Journal of Financial Research, Vol 5-2. 2014.

⁵¹ Zetzsche, D., Preiner, C. Cross-border Crowdfunding: Towards a Single Crowdlending and Crowdinvesting Market for Europe. European Business Organization Law Review, Vol. 19-2, 2018, lk 217.

⁵² Euroopa Komisjon. Ühisrahastamisest lühidalt: juhend väikestele ja keskmise suurusega ettevõtetele. Arvutivõrgus: <https://op.europa.eu/sv/publication-detail/-/publication/d5e626ba-d7c8-11e6-ad7c-01aa75ed71a1/language-et/format-PDF> (06.01.2021), lk 7.

või toote); (iii) finantstootlusga ühisrahastusmodelid, millistes investoreid ärgitab panustama väline või rahaline motivatsioon, millise raames eeldatakse, et panuse andmisel laekub selle eest hiljem finantsilist kasu.⁵³ Täpsemalt on seega ühisrahastuses võimalik eristada mitmeid ühisrahastuse liike, milleks on: (i) laenupõhine ühisrahastus; (ii) osaluspõhine ühisrahastus; (iii) vastukingitusel põhinev ühisrahastus⁵⁴; (iv) annetustel põhinev ühisrahastus; (v) kasumi või tulude jagamine; (vi) võlaväärtpaberitel põhinev ühisrahastus; (vii) segasüsteemid.⁵⁵ Õiguskirjanduses on võimalik leida mitmeid erinevaid ühisrahastusteenuste käsitlusi, st ei eksisteeri ühist kindlat ühisrahastusteenuste liigitust (st ei ole olemas konkreetset loetelu, sest paljud toovad välja ning käsitlevad erinevaid ühisrahastusteenuse liike, sh moodustades olemasolevatest alaliike jmt). Näiteks Eesti Finantsinspektsiooni veebileheküljelt on võimalik leida viidet sellele, et ühisrahastamine jaguneb üksnes kolmeks: (i) ühissponsorlus (toetatakse projekte või annetatakse raha heategevusena ilma rahalise kasuta); (ii) laenupõhine ühisrahastamine (viiakse kokku isikud, kes soovivad laenu võtta ja kes on valmis seda tasu eest andma); (iii) investeerimispõhine ühisrahastamine (rahastuse taotleja pakub ühisrahastusettevõtte kaudu võimalust investeerida taotleja väärt-paberitesse, aktsiatesse, osadesse või omakapitali instrumentidesse ning investor saab vastutasuks osaluse, võlakirja või osa projekti tulust.⁵⁶ Käesoleva töö autor on seisukohal, et arvestades õiguskirjanduses nähtuvat (eelpool viidatud) liigitust, käesoleva töö eesmärki ning Finantsinspektsiooni veebileheküljel nähtuvat informatsiooni, tuleb käesolevas töös edaspidiselt lähtuda neljast põhilisest ühisrahastusteenuse liigist, milleks on: (i) laenupõhine ühisrahastus; (ii) osaluspõhine ühisrahastus; (iii) vastukingitusel põhinev ühisrahastus; ja (iv) annetustel põhinev ühisrahastus. Seda eelkõige põhjusel, et loetletud liigid on rohkem levinud kui teised ning on käesoleva töö eesmärki silmas pidades kõige aktuaalsemad.

Eelnevalt loetletud ühisrahastusteenuste liigitamine vastavas määras on ühisrahastusteenuste osutajate ja ühisrahastusplatvormidel rahastust kaasavate rahastuse taotlejate maksejõuetusmenetluses olulise tähtsusega. Seda eelkõige põhjusel, et olenevalt ühisrahastuse liigist, võivad lepingulised suhted investori, platvormi ning rahastuse taotleja vahel olla

⁵³ Martínez-Climent, C., Zorio-Grima, A., Ribeiro-Soriano, D, lk 529

⁵⁴ Vastukingitusel põhineva ühisrahastamisega on tegu siis, kui investorid panustavad rahastuse taotleja projekti ootusega saada vastutasuks hiljem mitterahalist tasu, st kaupa või teenust. Vt selles osas täpsemalt: Euroopa Komisjon. Ühisrahastamisest lühidalt: juhend väikestele ja keskmise suurusega ettevõtetele. Arvutivõrgus: <https://op.europa.eu/sv/publication-detail/-/publication/d5e626ba-d7c8-11e6-ad7c-01aa75ed71a1/language-et/format-PDF> (21.04.2021). lk 16

⁵⁵ Euroopa Komisjon. Ühisrahastamisest lühidalt: juhend väikestele ja keskmise suurusega ettevõtetele. Arvutivõrgus: <https://op.europa.eu/sv/publication-detail/-/publication/d5e626ba-d7c8-11e6-ad7c-01aa75ed71a1/language-et/format-PDF> (06.01.2021). Lk 7

⁵⁶ Finantsinspektsioon. Ühisrahastus. <https://www.fi.ee/et/finantsinspektsioon/finantsinnovatsioon/uhisrahastus>

Arvutivõrgus:

erinevad, mis võib mõjutada maksejõuetusmenetluses esitatavate nõuete sisu (sh arvestades vastusooritust, mida investor eeldab panustades rahastuse taotleja projekti erinevate ühisrahastusteenuse ärimudelite puhul). Näiteks laenupõhise ühisrahastuse korral on tavaline, et lisaks investorile, platvormile ja rahastuse taotlejale on poolte omavahelisse õigussuhtesse kaasatud ka tagatisagent (vt selles osas ptk 1.3 jj) samas kui näiteks annetustel põhineva ühisrahastuse puhul ei ole tagatisagendi kaasamine mingil viisil aktuaalne.

1.2.1. Laenupõhine ühisrahastus

Üks põhilistest ühisrahastuse alajaotustest on laenupõhine ühisrahastus. Tegemist on tavapärase pangalaenu otsese alternatiiviga, mis tähendab, et selle asemel, et laenata projekti rahastamiseks vajaminev summa pangast, s.o ühest allikast, laenavad rahastuse taotlejad otse kümnetelt kui mitte sadadelt või tuhandetelt inimestelt. Saadud raha maksab rahastuse taotleja hiljem intressidega tagasi. Iga laenutaotluse puhul tuleb ühisrahastusplatvormil täita nõuetekohane hoolsuskohustus eesmärgiga kaitsta nii rahastuse taotlejate kui ka investorite huve, s.o veenduda, et protsess vastab kõikidele kehtivatele regulatsioonidele.⁵⁷

Laenupõhise ühisrahastuse loomu on võimalik kirjeldada näiteks järgnevate põhijoontega:

- (i) Suurem paindlikkus intressimääradega – kui rahastuse taotleja esitatud projekt on piisavalt populaarne, võib tekkida olukord, millises investorid hakkavad omavahel konkureerima, et pakkuda rahastuse taotlejale parima intressimääraga laenu;
- (ii) On võimalik saada laenu ka olukorras, millises pank on laenu andmisest keeldunud;
- (iii) Laenu suurused võivad olla väga erinevad. Minimaalne laenatav summa on väike, mis julgustab osalema palju erinevate võimalustega investoreid;
- (iv) Tavaliselt makstakse laen tagasi otsekorralduse abil ühisrahastusplatvormile, mis omakorda jaotab kantud summa investoritele;
- (v) Nii nagu ka tavaliste pangalaenudega, on rahastuse taotleja kohustatud ühisrahastusplatvormi kaudu saadud laenu tagasi maksma.⁵⁸

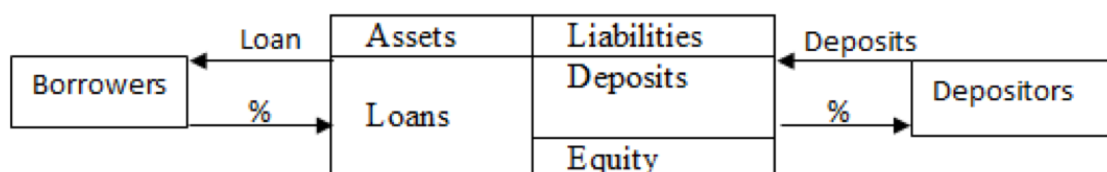
Ühisrahastuse määrus sedastab, et selle kohaldamisalasse kuuluvad laenud peavad olema tingimusteta ning tagasimaksekohustusega laenud kokku lepitud summa tagasimaksmiseks investorile. Seejuures täpsustab ühisrahastuse määrus, et laenupõhised ühisrahastusplatvormid üksnes aitavad investoritel ja rahastuse taotlejatel sõlmida laenulepinguid, ilma et

⁵⁷ Euroopa Komisjon. Peer-to-peer lending. Arvutivõrgus: https://ec.europa.eu/growth/tools-databases/crowdfunding-guide/types/p2p_et (06.01.2021).

⁵⁸ *Ibid*

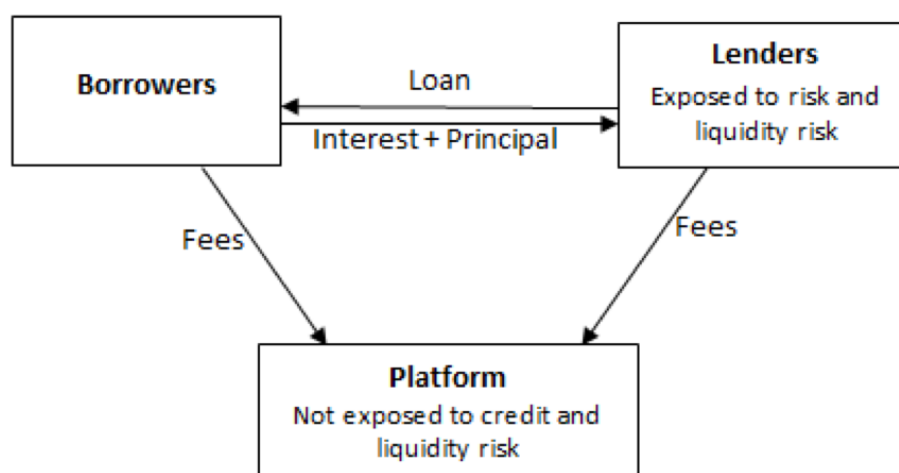
ühisrahaastusteenuse pakkuja ühelgi juhul tegutseks rahastuse taotleja võlausaldajana. Lisaks eelnevale täpsustab määrus, et selle kohaldamisalasse kuuluvat laenu andmise vahendamist tuleb eristada selliste krediitiasutuste tegevusest, mis annavad laene oma arvel ja võtavad avalikkuselt vastu hoiuseid või muid tagasimakstavaid vahendeid.⁵⁹ Järgnevad joonised illustreerivad laenupõhisele ühisrahaastusele keskendunud ühisrahaastusplatvormide erinevust traditsioonilistest krediitiasutustest:

Joonis 1. Krediitiasutuste traditsiooniline laenuandmise toimimispõhimõte



Allikas: Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), O. Havrylchuk. Regulatory framework for the loan-based crowdfunding platforms. Economics department working papers No. 1513. ECO/WKP(2018)61. 2018, lk 12.

Joonis 2: Laenupõhisele ühisrahaastusele keskendunud ühisrahaastusplatvormide toimimispõhimõte



Allikas: Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), O. Havrylchuk. Regulatory framework for the loan-based crowdfunding platforms. Economics department working papers No. 1513. ECO/WKP(2018)61. 2018, lk 12.

⁵⁹ Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EL) 2020/1503, preambula p 11.

Ülal lisatud joonised kinnitavad eelmises lõigus märgitud, mille kohaselt ühisrahastusplatvorm üksnes aitab investoritel ja rahastuse taotlejatel sõlmida laenulepinguid, tegutsemata ühelgi juhul rahastuse taotleja võlausaldajana. Vastavat asjaolu kinnitavad näiteks ka ühisrahastusplatvormi EstateGuru kasutajatingimused⁶⁰, milliste punkti 1.6 kohaselt ei anna EstateGuru laenu ega vahenda seda. Laenu võtmiseks peab laenu saada sooviv rahastuse taotleja sõlmima vastavates kasutajatingimustes sätestatud korras laenulepingu laenu anda sooviva investoriga. Seejuures on laenulepingu näol tegemist investor ja rahastuse taotleja vahelise eraldi lepinguga, millest tulenevaid õiguseid ja kohustusi teostatakse muu hulgas viidatud kasutajatingimustest tulenevate erisuste ja piirangutega. Ühtlasi täpsustab kasutustingimuste punkt 5.4, et laenu andmiseks ja saamiseks sõlmivad rahastuse taotleja ja investor ühisrahastusplatvormi vahendusel laenulepingu. Seejuures sõlmib rahastuse taotleja iga investoriga eraldi laenulepingu ning ühe projekti rahastamiseks võib rahastuse taotleja sõlmida mitu lepingut. Käesoleva töö autori seisukohalt viitab ülal mainitu üheselt, et ühisrahastusplatvormi kaudu sõlmivad laenupõhise ühisrahastuse korral omavahel VÕS § 396 mõttes laenulepingu rahastuse taotleja ning investor. Ühisrahastusteenuse osutaja üksnes võimaldab kattuvate huvidega inimeste kohtumist enda poolt hallataval ühisrahastusplatvormil. Vastav asjaolu on leidnud kinnitust ka varasemalt koostatud magistritöös.⁶¹ See, kas investor ja rahastuse taotleja vahel on sõlmitud tarbijakrediidileping võib vajada erinevate ühisrahastusplatvormide ärimudelite puhul täiendavat analüüsi. Vastavat asjaolu ei ole platvormide ärimudelite hulka ning käesoleva töö eesmärki silmas pidades aktuaalne pikemalt analüüsida mh arvestades, et vastavat analüüsi on võimalik leida juba eelnevalt koostatud magistritöös.⁶²

Lisaks märgib käesoleva töö autor, et lisaks investor ja rahastuse taotleja vahel sõlmitavatele lepingutele sõlmitakse leping ühisrahastusplatvormi kasutamiseks ka investor ja ühisrahastusteenuse osutaja vahel. Seejuures on võimalik tõlgendada ühisrahastusteenuse osutaja (s.o ühisrahastusplatvormi) ja investor vahel sõlmitud lepingut raamlepinguks, mis peaks eelduslikult kohalduma kõikidele platvormil sõlmitavatele lepingutele. Kokkuvõttes juhul, kui investor ei maksa platvormile ühisrahastusteenuse osutaja poolt pakutavate teenuste kasutamise eest tasu (selline kohustus on üldjuhul rahastuse taotlejal; vt selles osas ptk 1.1),

⁶⁰ EstateGuru kasutajatingimused. Arvutivõrgus: <https://estateguru.co/portal/home/terms?lang=ee> (22.04.2021)

⁶¹ Mändul, E. Füüsiliste isikute vahelised otselaenamise platvormil sõlmitud laenulepingud ja nendest tulenevate vaidluste lahendamise viisid. Magistritöö. Tartu 2014, lk 31

⁶² *Ibid*, lk 32 – 34

tuleb selline leping investori ja ühisrahastusplatvormi vahel kvalifitseerida käsunduslepinguks VÕS § 619 mõttes.^{63,64}

1.2.2. Osaluspõhine ühisrahastus

Lisaks raha laenamisele on võimalik ühisrahastuse abil kaasata projekti finantseerimiseks vahendeid läbi ettevõtte osa võõrandamise, s.o vastutasuks projekti panustatud investeringule. Eraettevõtetel on võimalik kaasata investoritelt rahastust võõrandades finantstagatise, s.o nt: (i) osalus äriühingus; (ii) võlg; (iii) osa äritulust; jmt tavapärase finantsvahendajate abita.⁶⁵ Osaluspõhine ühisrahastus on ajapikku ennast kehtestanud erakapitali, riskikapitali ja ingelvesteeringute kõrval, mis on mänginud nüüdseks pikemaajase rolli ettevõtete finantseerimisel. Põhiline erinevus osaluspõhise ühisrahastuse ning traditsiooniliste mudelite vahel seisneb selles, et üks-ühele suhte loomise asemel pakutakse selletaolist võimalust suurele ringile potentsiaalsetele investoritele. Osaluspõhine ühisrahastus täidab vastavat eesmärki läbi ühisrahastusplatvormi, mis viib kokku rahastuse taotlejad ja potentsiaalsed investorid.⁶⁶ Võrreldes osaluspõhist ühisrahastust teiste ühisrahastuse liikidega tuleb tõdeda, et selle osakaal teiste ühisrahastusliikide kõrval on hetkeseisuga võrdlemisi väike, kuid on pidevalt kasvamas. Sellegipoolest on tegemist ühisrahastuse liigiga, mis pälvib aina enam tähelepanu. Kui Euroopa Liidu tasandil õnnestub osaluspõhist ühisrahastust kohaselt reguleerida, võib see potentsiaalselt muutuda üheks kõige olulisemaks väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete finantseerimise allikaks.⁶⁷

Osaluspõhist ühisrahastust on võimalik iseloomustada järgnevalt:

- (i) Rahastuse taotleja peab olema võimeline määrama müügitingimusi ning otsustama, kui suurt osa ettevõttest ollakse valmis võõrandama. Ettevõtte väärtuse korrektne hindamine eeldab selles osas head asjatundlikkust;
- (ii) Ühisrahastusplatvormil osaluspõhise ühisrahastuse kaudu finantsvahendite kaasamisel kuuluvad maksmisele tavaliselt edukustasu ning emissiooniga seotud juriidilised ja/või haldustasud. Täiendavalt võivad lisanduda muud kulud;

⁶³ Valberg, M. Veebiplatvormi kui vahendaja õigussuhete kvalifitseerimine Eesti õiguse järgi. Magistritöö. Tartu 2017, lk 79 jj.

⁶⁴ Käesoleva töö autor peab vajalikuks märkida, et viidatud magistritöö ei keskendu otseselt ühisrahastusplatvormi kui vahendaja õigussuhete kvalifitseerimisele. Küll aga kvalifitseerib ühisrahastusplatvorm kõigi eelduste kohaselt samuti veebiplatvormiks (s.o ka digitaalne platvorm vmt), millest tingitult on kohane eeldada, et töös viidatud veebiplatvormide õigussuhete kvalifitseerimine on asjakohane ka ühisrahastusplatvormide puhul.

⁶⁵ Yasar, B. The new investment landscape: Equity crowdfunding. Central Bank Review, 2021, lk 1 - 16

⁶⁶ Euroopa Komisjon. Equity crowdfunding. Arvutivõrgus: https://ec.europa.eu/growth/tools-databases/crowdfunding-guide/types/equity_et (06.01.2021).

⁶⁷ Yasar, B., 1 – 16.

- (iii) Paljudel inimestel tekib investeerimisvõimalus, mis tähendab, et paari suure investori asemel võib rahastuse taotlejal tekkida palju väiksemaid kaasomanikke. Tavaliselt on see vähemkulukas, kui börsil noteerimine;
- (iv) Rahastuse taotleja peab olema võimeline investoritele näitama, et ettevõte on investeringuteks valmis, st peab olema koostatud äriplaan ja finantsproгноosid. Lisaks sellele peab olema paigas ka hea kommunikatsioonistrateegia, et kõige olulisem teave projekti kohta oleks potentsiaalsetele investoritele lihtsalt kättesaadav ning ilma raskusteta mõistetav;
- (v) *Due diligence*⁶⁸ on tavaliselt teostatav ühisrahastusplatvormi poolt. Investoril on aga alati võimalus küsida lisateavet ning rahastuse taotleja peab olema alati valmis seda edastama. Seda isegi juhul, kui lisainformatsiooni edastamine eeldab rahastuse taotleja poolt lisakulusid;
- (vi) Esineb erinevaid juriidilisi aspekte, milliste kulusid tuleb alati silmas pidada. Näiteks juriidiliste dokumentide koostamine, iga-aastased üldkoosolekud, aastaaruanded jmt;
- (vii) Investorite õigused võivad erineda. Tavaliselt on investoritel hääleõigus ettevõtte juhtimise, uute aktsiate emiteerimise jmt võtmeküsimustes.⁶⁹

Osaluspõhine ühisrahastusmodel on populaarsuselt kõige kiiremini kasvav ühisrahastusvorm, millise raames korraldatavate ühisrahastuskampaaniate väärtused on kõrged.⁷⁰ Ühisrahastuse määrus täpsustab selles osas, et investeringupõhise ühisrahastuse puhul on investorite jaoks suure tähtsusega vabalt võõrandatavuse tagatis, mis võimaldab investoritel investeringust soovi korral väljuda, kuivõrd annab võimaluse võõrandada oma osalus kapitaliturgudel. Ühisrahastuse määruisega on reguleeritud ka ühisrahastusteenused, mis on seotud vabalt võõrandatavate väärtpaberitega, teatavate liikmesriikide õiguse alusel asutatud piiratud vastutusega äriühingu osade või aktsiatega.⁷¹ Lisaks eelnevale tuleb osaluspõhise ühisrahastusmodeli puhul arvestada, et ühisrahastuse abil on kapitali kaasamine võimalik üksnes äriühingutel, milliste aktsiad ei ole börsil kaubeldavad. See tähendab, et äriühingud, kelle aktsiad on börsil kaubeldavad, ei saa kasutada osaluspõhist ühisrahastusteenust täiendava kapitali kaasamiseks.⁷²

⁶⁸ Eestikeelset vastet sellele terminile pole. Võib olla tõlgendatav ka kui juriidiline audit.

⁶⁹ Euroopa Komisjon. Equity crowdfunding. Arvutivõrgus: https://ec.europa.eu/growth/tools-databases/crowdfunding-guide/types/equity_et (06.01.2021).

⁷⁰ Paschen, J. Choose wisely: Crowdfunding through the stages of the startup life cycle. Business Horizons. Vol 60-2. 2017, lk 181.

⁷¹ *Ibid*, preambula p 13.

⁷² Yasar, B., 1 – 16.

Mõned osaluspõhisele ühisrahastusele keskendunud ühisrahastusplatvormid pakuvad investoritele ka koondfinantseerimise võimalusi, et hõlbustada rahastamist, kuivõrd riskikapitalistidel on mugavam, kui alustaval äriühingul pole palju väikeinvestoreid. Sellistel juhtudel kogutakse rahvahulga investeeringud kõigepealt SPV-sse (*single/special purpose vehicle*⁷³; eesti keeles ka tagatisagent) ning seejärel investeeritakse kogutud summa justkui ühe ainsa aktsionärina.⁷⁴

Muuhulgas on osaluspõhise ühisrahastuse korral võimalik eristada kahte põhilist struktuuri: (i) otseinvesteeringu; ja (ii) kaudse investeeringu struktuur. Esimese struktuuri korral investeerivad investorid rahastuse taotleja ühingusse läbi ühisrahastusplatvormi, kuid hoiavad osalust rahastuse taotleja ühingus ise või kaudselt läbi esindaja, kus kolmas osapool hoiab osaluse omandiõigust investorite nimel, kes on väärtpaberi tegelikud kasusaajad. Teise struktuuri korral investeerivad investorid kaudselt läbi osaluse eraldiseisvas juriidilises isikus (nt SPV) või läbi kollektiivse investeerimisskeemi (CIS), mille on loonud näiteks ühisrahastusplatvorm, mis omakorda investeerib rahastuse taotleja projekti läbi vastava juriidilise isiku ja hoiab osaluse omandiõigust.^{75,76} Käesoleva töö autori seisukohalt võib struktuuride erinevus omada mõju investorite poolt esitatavatele nõuetele, täpsemalt sellele, kelle vastu võib investoril olla õigus esitada nõudeid (sh maksejõuetusmenetluse korral). Täpsem nõuete esitamise kord ja võimalus oleneb ühisrahastusplatvormi ärimudelitest, st kuidas on investori, rahastuse taotleja ja platvormi omavaheline õigussuhe reguleeritud. Õigussuhte täpsema määratlemise tulemusel on võimalik tuvastada, millised õigused ja kohustused on poolte vahel ning juba sellest lähtuvalt otsustada, milliseid nõudeid on võimalik investoril platvormi, rahastuse taotleja või näiteks SPV vastu esitada.

Siinkohal soovib autor juhtida tähelepanu Eestis tegutsevale Eesti esimesele osaluspõhisele ühisrahastusplatvormile Fundwise.⁷⁷ Fundwise kasutajatingimuste punkti 6.1.1. kohaselt

⁷³ Tegemist on inglise keelse terminiga, mis tähistab konkreetseks või „eriliseks“ eesmärgiks loodud juriidilist keha, s.o ettevõtet, mis koondab ühisrahastuse investeeringud. Kui omakapitali ühisrahastuse kaudu saaks investor muidu rahastuse taotleja äriühingu osanikuks, siis SPV abil saab ta oma investeeringu vastu otseosaluse asemel hoopis osaluse selleks puhuks loodud SPV-s. SPV ainsateks tegutsemiseesmärkideks on omandada osalus rahastuse taotleja rahastust kaasavas äriühingus ning tulevikus vastavat osa hallata. Ühtegi muud eesmärki SPV-l ei ole. Definitsioon arvutivõrgus: <https://fundwise.me/et/instrumentid>

⁷⁴ Yasar, B., 1 – 16.

⁷⁵ Kolk, K. Investorkaitse ulatuse määratlemine kapitali kaasamisel investeerimispõhise ühisrahastuse tehingutes. Magistritöö. Tallinn 2017, lk 15

⁷⁶ Vt selles osas ka Vossi, A., Vismara, S., Meoli, M. Voting rights delivery in investment-based crowdfunding: a cross-platform analysis. Journal of Industrial and Business Economics. 46. 2019.

⁷⁷ Fundwise. Mis on Fundwise? Arvutivõrgus: <https://fundwise.me/et/mis-on-fundwise> (22.04.2021)

võivad rahastuse taotlejad platvormi heakskiidul esitada ühisrahastusplatvormile enda projekti, mille jaoks nad investoritelt osaluse vastu rahastust otsivad. Ühtlasi täpsustavad sama platvormi kasutustingimused punktis 6.1.7, et kasutades platvormi nõustub investor ja rahastuse taotleja, et ühisrahastusplatvorm on üksnes kohtumispaik, kus investoritel on võimalik rahastuse taotlejatega kohtuda ning Fundwise ei anna nõu ega osale mingil moel investeerimisvoorus. Lisaks täpsustab punkt 6.1.8, et kõik investeeringud rahastuse taotlejasse tehakse alati ilma Fundwise'i kaasamata. Muuhulgas viidatakse vastavas punktis, et rahastuse taotleja ja investori vahel sõlmitakse investeerimisleping.⁷⁸ Vastavat käsitlust on jaatud ka eelnevalt koostatud magistritöodes.⁷⁹ Eelnevast selgub, et Eesti ainus osaluspõhine ühisrahastusplatvorm kasutab otseinvesteeringu struktuuri, mis tähendab, et rahastuse taotleja maksejõuetuse korral on tõenäoline, et just investor ise on võimeline esitama rahastuse taotleja maksejõuetusmenetluses investeerimislepingust tulenevaid nõudeid. Seejuures kaudse investeeringu struktuuri puhul on tõenäoline, et nõudeid rahastuse taotleja vastu esitab SPV.

1.2.3. Vastukingitusel põhinev ühisrahastus

Lisaks eelnevalt loetletud ühisrahastamise liikidele on võimalik välja tuua vastukingitusel põhineva ühisrahastuse. Tegemist on ühisrahastuse vormiga, millise käigus panustavad investorid rahastuse taotleja projekti eeldusel, et saavad vastu mitterahalist tasu, s.o kaupu või teenuseid. Levinumad näited on rahastuse taotlejad, kes pakuvad investori panuse eest unikaalset teenust (auhind) või uut toodet (eel müügina) vastutasuks investori poolt panustatule. Vastav ühisrahastuse vorm võimaldab rahastuse taotlejal oma projekti ellu viia juba olemasolevate tellimustega ning tagatud rahavoogudega (uute äriühingute või projektide peamine probleem) ning koondab kokku vaatajaskonna (kliientuuri) enne uue toote või teenuse turule toomist.⁸⁰

Vastukingitusel põhinevat ühisrahastusteenust on võimalik kirjeldada järgnevatel tunnustega⁸¹:

- (i) Investorite poolt panustatud summad ei kuulu tagastamisele. Rahastuse taotleja kohustuseks on üksnes osutada lubatud teenust või tarnida investoritele lubatud tooted;

⁷⁸ Fundwise. Kasutustingimused. Arvutivõrgus: <https://fundwise.me/et/tos> (22.04.2021)

⁷⁹ Kolk, K., lk 13

⁸⁰ Euroopa Komisjon. Rewards-based crowdfunding. Arvutivõrgus: https://ec.europa.eu/growth/tools-databases/crowdfunding-guide/types/rewards_et (07.01.2021).

⁸¹ *Ibid*

- (ii) Tellimused on kinnitatud enne uue toote turule toomist, mis tähendab, et ühisrahastuskampaania võimaldab kliendibaasi ülesehitamist raha kaasamisega projekti tarbeks;
- (iii) Rahastuse taotleja on kohustatud tähtaegselt täitma ühisrahastuskampaania raames antud lubadusi (sh teenuse osutamise või toote tarnimise osas);
- (iv) Tegemist on populaarse valikuga iduettevõtete ning ettevõtjate seas, kuivõrd aitab kaasata finantsvahendeid uute ettevõtete rajamiseks või toodete turuletoomiseks;
- (v) Sobib eelkõige toodete ja teenuste jaoks, mis on innovatiivsed või suudavad tarbijate seas pälvida suurt tähelepanu;
- (vi) Keerulisemad kontseptsioonid on vähemsobivamad vastukingitusel põhineva ühisrahastuse abil finantsvahendite kaasamiseks.

Eestis tegutseb vastukingituse mudelil põhinev ühisrahastusplatvorm Hooandja, mille kasutustingimuste⁸² kohaselt on Hooandja ühisrahastusplatvorm, kus igaühel on võimalik rahaliselt toetada erinevaid projekte. Kasutustingimuste punkt 8.1 kirjeldab, et panustades projekti portaali kaudu, annab investor rahastuse taotleja pakkumusele nõustumuse ning sellega loetakse sõlmituks toetusleping. Punkt 8.4 täpsustab, et investor ja rahastuse taotleja sõlmivad toetuslepinguid ilma Hooandja sekkumiseta ning vastutavad nende täitmise eest täies ulatuses ise.

Hooandja kasutustingimuste punkt 11.1 jj kirjeldavad auhinna (vastukingituse) pakkumist rahastuse taotlejalt investorile. Punkti 11.2.2 kohaselt peab rahastuse taotleja erinevaid auhinna tüüpe pakkudes võimaldama vastava auhinna igale investorile, kes täidab selle auhinna tüübi jaoks kindlaksmääratud toetuse piirmäära, v.a. juhul, kui toetus on investorile tagastatud. Punkt 11.2.3 täpsustab, et rahastuse taotleja on kohustatud investorile vastukingituse kätte toimetama pärast projekti teostamist viisil, millest on teavitatud investorit projekti sisus, kuid mitte hiljem kui kuue kuu jooksul pärast investori poolt toetuse tasumist.

Käesoleva töö autor on seisukohal, et sellisel juhul rahastuse taotleja projekti toetades võib toetuslepingu näol olla tegemist näiteks VÕS § 208 mõttes müügilepinguga. Seda eelkõige põhjusel, et rahastuse taotleja kohustub ostjale üle andma valmistatava asja ning tegema võimalikuks omandi ülemineku ostjale ning investor kohustub tasuma müüjale vastava asja eest tasu. Asja kätte toimetamata jätmise korral võiks investor kasutada rahastuse taotleja vastu

lepingu rikkumisest tulenevaid õiguskaitsevahendid. Seejuures tuleb silmas pidada, et kuivõrd ühisrahastusplatvormi ja investori vahel sõlmitud lepingut loetakse üldjuhul raamlepinguks, mis peaks eelduslikult kohalduma kõikidele platvormil sõlmitavatele lepingutele (vt selles osas ptk 1.2.1) on tõenäoline, et ühisrahastusplatvormi kasutajatingimustes võib sisalduda viide riskile, mis kaasneb rahastuse taotlejate projektidesse investeerimisel, sh viide asjaolule, et on tõenäoline, et rahastuse taotleja projekt kukub läbi ning lubatud teenus või toode jäetakse tarnimata.⁸³ See, kas vastav asjaolu mõjutab mingil viisil investori poolt potentsiaalset esitavat nõuet vajab iga juhtumi korral eraldiseisvat analüüsi. Kokkuvõttes tuleb investoril alati enne platvormi kasutamist veenduda, millised on vastava platvormi kasutustingimused ning ühtlasi ka rahastuse taotlejaga sõlmitava toetuslepingu tingimused.

1.2.4. Annetustel põhinev ühisrahastus

Neljanda ühisrahastusvormina on võimalik välja tuua annetustel põhineva ühisrahastusmudeli. Tegemist on finantseerimise meetodiga, millise raames investorid panustavad rahastuse taotleja projekti, eeldamata mingil määral panustatud rahaliste vahendite tagasimaksmist või muud hüvitist.⁸⁴ Vaatamata investorite panuste osas vastutasude puudumisele, genereerib annetustel põhinev ühisrahastus maailmas suuruselt teist rahastamismahtu.⁸⁵ Oma loomult sarnaneb annetustel põhinev ühisrahastusmudel vastukingitusel toimiva ühisrahastusvormiga, s.o mõlema mudeli põhijooned on sarnased. Erinevus seisneb investoritele lubatavas vastusoorituses, st vastukingituse puhul sooritust lubatakse, annetuse puhul mitte. Kuivõrd annetustel põhineva ühisrahastuse korral investor vastusooritust ei nõua ega oota, on kohane asuda seisukohale, et panustades sellise mudeli alusel tegutseva platvormi kaudu rahastuse taotleja projektidesse ei ole suurima tõenäosusega investoritel mingisuguseid nõudeid, mida oleks maksejõuetusmenetluse käigus võimalik realiseerida.

1.3. Tagatisagendi kasutamine investorite nõuete tagamiseks

Raha investeerimine ühisrahastusplatvormide kaudu ilma tagatiseta võib olla riskantne. Alati võib esineda oht näiteks pettuse näol⁸⁶, mille tulemusel satub platvormile rahastuse taotleja projektiga, mida ei ole olemas või mis ei vasta tegelikkusele. Investeerides sellisesse projekti on tõenäoline, et investor jääb ilma oma investeeringust, rääkimata võimalikust tootlusest, mida

⁸³ Gutierrez, M., Saez, M. I. The Promise of Reward Crowdfunding. Finance Working Paper N° 542/2017. 2018. lk 10 – 12.

⁸⁴ Euroopa Komisjon. Crowdfunding explained. Arvutivõrgus: https://ec.europa.eu/growth/tools-databases/crowdfunding-guide/what-is/explained_et (07.01.2021).

⁸⁵ Paschen, J., lk 180 – 181.

⁸⁶ Jenik, I., Lyman, T., Nava, A. Crowdfunding and Financial Inclusion. CGAP working paper. 2017. lk 6, 13

välja reklaamiti. Sellest tingitult kaasatakse platvormidel tihti peale investorite nõuete tagamiseks tagatisagente.

Tagatisagendi funktsiooni võib kokku võtta kui õigusliku mandaati, mis võimaldab tagatud laenu- või muus finantseerimistehingus, millises osaleb palju võlausaldajaid, koondada kõik laenu- või finantseerimistehingu raames pakutavad tagatised ühe juriidilise isiku kätte, kes hoiab seatud tagatise enda nimel, kuid võlausaldajate jaoks ja arvel.⁸⁷ Tagatisagent on ühing, mis esindab investoreid ning kelle põhikohustuseks on nii tagatiste seadmine, nende jälgimine ning vajadusel ka realiseerimine.⁸⁸ Ühisrahastuse puhul on tavaline, et rahastuse taotleja projekti soovib investeerida palju investoreid. Selliste investorite huvide tagamiseks tagatise seadmine ja selle realiseerimine nõuab traditsioonilisest laenumudelist erinevat lähenemist. Seega selleks, et vältida olukorda, millises tuleks iga investori nimele seada eraldi tagatis, kasutavad ühisrahastusplatvormid tagatisagenti. See, milliseid tagatise on võimalik rahastuse taotleja projekti raames seada, sõltub suuresti rahastuse taotleja projektist (näiteks kinnisvaraga tegeleva rahastuse taotleja tegevus ning vara koosseis erineb rahastuse taotlejast, kes tegeleb vallasvarana kvalifitseerivate toodete tootmisega).⁸⁹

Seega mistahes olukordades, millistes esineb võlausaldajate paljus, on võimalik kasutada tagatisagenti nii funktsionaalses mõttes kui ka formaalselt tagatislepingu poolena. Seejuures täidab ühisrahastuses tagatisagendi funktsiooni tavaliselt kas ühisrahastusplatvorm ise või sellise funktsiooni täitmise eesmärgil loodud SPV (tagatisagent). Küll aga kaasnevad tagatisagendi kasutamisega murekohad, mis määravad tagatisagendi funktsiooni täitmise võimalikkuse ning vastutuse. Siinkohal on üks kõige olulistematest nüanssidest tagatisagendi iseseisva nõudeõiguse tunnustatavuse probleem, mis seondub tagatisagendi kasuks seatud aktsessorsete tagatiste kehtivuse ning nende realiseerimise võimalikkusega, arvestades seejuures asjaolu, et reeglina ei ole tagatisagent ise tagatiste aluseks olevate nõuete võlausaldaja nende terves ulatuses ning kohati ei pruugi seda üldse olla.⁹⁰ Eesmärgil, et tagatisagendil säiliks ka aktsessorsete tagatiste puhul võlausaldajate huvide esindamise õigus ja võimalus, on loodud paralleellaenu kontseptsioon. Vastava kontseptsiooni kohaselt luuakse rahastuse taotleja finantseerimislepingust tuleneva investorile võlgnetava tagasimaksekohustuse kõrvale

⁸⁷ Mägi, C. Tagatisagendi vastutus kinnisvara ühisrahastuses. Magistritöö. 2020 Tallinn. Lk 25

⁸⁸ Pisuke, E. Võlakirjaemissiooni tagatisagent. Magistritöö. 2013. lk 4

⁸⁹ Pisuke, E., lk 7. Käesoleva töö autor märgib, et viidatud allikas käsitleb tagatisagendi kasutamist võlakirjaemissioonide puhul, st allikas ei käsitle otseselt ühisrahastusplatvormidel osutatava ühisrahastusteenuse korral tagatisagendi rakendamist. Vaatamata sellele ei muuda see tagatisagendi funktsiooni, st selle sisu ning kasutusotstarvet on nii võlakirjaemissioonide kui ka ühisrahastusplatvormil ühisrahastusteenuse osutamise korral sama.

⁹⁰ Mägi, C., lk 25 - 27

veel teise, s.o paralleelse, tagatisagendile võlgnetava kohustuse. Vastava kontseptsiooni loomise põhjuseks on eelkõige kaks põhjust: (i) vältida tagatiste ümbervormistamise ja -seadmise vajaduse tõusetumist laenuandja või -andjate muutumisel; ning (ii) ületada olukorda, kus tagatisagendil ei ole juriidiliselt võimalik mõnd tagatist realiseerida ning seda põhjusel, et see sõltub tagatise aluseks oleva nõude olemasolust.⁹¹

Eelnevalt mainitu on aktuaalne ühisrahastuse puhul eelkõige põhjusel, et ühisrahastuse korral on tagatisagendi kasutamise korral selleks isik, kes ei kvalifitseeru laenuandjaks (kuivõrd nt laenu annab rahastuse taotlejale investor, mitte tagatisagent) ning tagatisagendile ei kuulu seega laenulepingust tulenev ning tagatise aluseks olev nõue.^{92,93} Seega ei ole tavalise ühisrahastuse tehingustruktuuri korral tagatisagendil eelduslikult kunagi võimalik tagatisagendi nimele seatud aktsessorsete tagatiste realiseerimist nõuda ilma, et sellisel isikul eksisteeriks paralleellaenu printsiibil loodud iseseisvat nõuet.⁹⁴

Siinkohal tuleb aga rõhutada, et ühisrahastusteenuste korral, mis keskenduvad kinnisvarainvesteeringutele/ -laenudele ülal piiritletud aktsessoorsuse probleem siiski muret ei valmista. Seda põhjusel, et kinnisvaraga seonduvate laenude puhul on võimalik tihti tagatisena seada hüpoteek, mis ei ole oma olemuselt aktsessorne tagatis, millest tingitult on tagatisagendil kui hüpoteegipidajal võimalik nimetatud tagatis investorite nõuete kaitseks realiseerida ka ilma, et tagatisagendil endal hüpoteegi aluseks oleva tehinguga seos oleks^{95,96}. Vaatamata eelnevale on mitmed ühisrahastusplatvormid pidanud vajalikuks paralleellaenu kontseptsiooni kasutada ning on seda enda kasutustingimustesse lisanud. Vaata selles osas näiteks Eestis registreeritud EstateGuru⁹⁷ ja ReInvest24⁹⁸ tingimusi.⁹⁹

Näiteks viidatud EstateGuru üldtingimuste punkti 15.1 kohaselt kohaldub paralleelkohustuse kokkulepe igale laenule, mille puhul on selle laenu põhitingimuste kohaselt tegemist tagatud laenuga. Punkt 15.2 täpsustab, et rahastuse taotleja kohustub tagatisagendile tasuma summa,

⁹¹ Mägi, C., lk 25 - 27

⁹² *Ibid*

⁹³ Vt selles osas ka käesoleva töö ptk 1.1

⁹⁴ Mägi, C., lk 25 - 27

⁹⁵ Vt hüpoteegi mitteaktsessoorsuse osas nt RKTko 3-2-1-123-15, p 10; RKTko 3-2-1-149-13, p 29. Vt ka AÕS § 325 lg 4.

⁹⁶ Mägi, C., lk 25 - 27

⁹⁷ EstateGuru laenu üldtingimused, p 15 jj. Nimetatud ka kui paralleelkohustus. Arvutivõrgus: <https://estateguru.co/portal/home/loanterms>

⁹⁸ ReInvest 24 tingimused, p 12.3. Nimetatud ka kui paraleelkohustus. Arvutivõrgus: <https://www.reinvest24.com/et/terms-of-service>

⁹⁹ Mägi, C., lk 27 – 28.

mis on võrdne vastava laenuga seonduvast mistahes laenudokumendist tuleneva rahastuse taotleja iga muu rahalise kohustuse (s.o aluskohustus, st investori ja rahastuse taotleja omavahelisest lepingust tulenev kohustus) summaga. Edaspidi selgitab punkt 15.3, et paralleelkohustus muutub sissenõutavaks ning tuleb tagatisagendile täita samal ajal ning samas vääringus, mil muutub sissenõutavaks ning milles tuleb täita vastav aluskohustus. Täiendavalt on punktis 15.5 märgitud, et paralleelkohustuse täitmist võib tagatisagent nõuda laenulepingu alusel rahastuse taotlejalt iseseisvalt enda nimel ning vastava kohustuse peab rahastuse taotleja täitma tagatisagendile või tagatisagendi poolt näidatud isikule. Käesoleva töö autor selgitab, et sisuliselt on sellisel juhul tegemist nii nagu nimigi ütleb – paralleelkohustusega. See tähendab, et tagatisagendi ja rahastuse taotleja vahel luuakse sisult samasugune leping nagu investori ja rahastuse taotleja vahel, kuid siinkohal ühe erisusega – tagatisagent rahastuse projekti ei panusta. Küll aga peab autor vajalikuks märkida, et paralleelkohustuse loomine on lihtsalt üks viis ületada tagatisagendi iseseisva nõudeõiguse tunnustatavuse probleem. See ei tähenda, et investoril võiks olla maksejõuetusmenetluses nõue rahastuse taotleja vastu laenulepingu alusel ning hiljem loota, et ka tagatisagendi kaudu laekub veel samas vääringus summa investori arvelduskontole.

Tagatisagendi funktsioon kui selline on vaadeldav kui teenus, mille osutamisel hoiab isik enda nimel, kuid teiste isikute jaoks mõne kindla tehingu või tehingutega seotud tagatise. Sellisel viisil kõikide võlausaldajate nõuete ja huvide tsentraliseerimine ühte isikusse hõlbustab nii tagatiste seadmise kui ka selliste tagatiste realiseerimise protsessi. Lisaks eelnevalt loetletule võimaldab tagatisagendi kasutamine hõlbustada infovahetust, mis on oluline tagatiste realiseerimisel. Seega mida rohkem on võlausaldajaid, seda vajalikum ja ka õigustatum on tagatisagendi kaasamine.¹⁰⁰ Muuhulgas nagu ülal mainitud, siis see, milliseid tagatise on võimalik rahastuse taotleja projekti raames seada, sõltub suuresti rahastuse taotleja projektist.¹⁰¹ Käesoleva töö autor on seisukohal, et näiteks kinnisvaraga tegeleva rahastuse taotleja korral on kõige tõenäolisemaks tagatiseks hüpoteek rahastuse taotleja kinnistule AÕS § 325 mõttes. Eelkõige vallasvarana kvalifitseeruva vara koosseisu puhul võib tagatiseks olla näiteks käsipant. See milliseid tagatise tegelikkuses seatakse ei olnud autoril võimalik tuvastada. Ühisrahastusplatvormid üksnes viitavad enda kasutajatingimustes asjaolule, et nõuete tagamiseks seatakse „tagatis“.

¹⁰⁰ Mägi, C., lk 31.

¹⁰¹ Pisuke, E., lk 7.

Seejuures on investorite ja tagatisagendi vahel sõlmitud käsundusleping, mille kohaselt tagatisagent peab olema lojaalne ja täitma hoolsuskohustust investorite suhtes.¹⁰² Vastav asjaolu on saanud kinnitust nii eelnevalt koostatud teadustöodes kui ka Finantsinspektsiooni enda käsitluses¹⁰³.¹⁰⁴ Küll aga on leitud ka, et tagatisagent ei ole investorite poolt ühisrahastusportaaliga sõlmitava lepingu pooleks ning investor ise ei ole ka tagatisagendi ning ühisrahastusportali vahelise lepingu pooleks. Seetõttu justkui puudub investoril tagatisagendiga otsene käsundiladne suhe.¹⁰⁵ Lisaks sellele oli kõnealuse töö autor seisukohal, et käsundussuhet võib jaatada ühisrahastusplatvormi ja tagatisagendi vahel, kuid märgitud suhtest tulenevad õigused ja kohustused ei ole suuremas osas ülekantavad investorite ja tagatisagendi omavahelisse õigussuhtesse. Seejuures täpsustas vastava töö autor, et ühisrahastusplatvormi ja tagatisagendi vaheline suhe võiks kvalifitseeruda kolmandat isikut kaitsvaks lepinguks VÕS § 81 lg 1 tähenduses, mis võimaldaks investoritel kui kolmandatel isikutel esitada tagatisagendi suhtes VÕS § 115 lg-st 1 tuleneva kahju hüvitamise nõude.¹⁰⁶ EstateGuru kasutustingimuste¹⁰⁷ punkti 13.2 kohaselt hoiab tagatisagent tagatud laenuga seoses antud tagatist või tagatist investori(te) huvides enda nimel ning teeb vastavate tagatistega seonduvaid toiminguid ja tehinguid muu hulgas ühisrahastusplatvormi poolt enda ja/või investori(te) nimel antud juhiste, kasutajatingimuste ning vastava laenuga seonduvate laenudokumentide alusel. Vastava punkti sõnastus viitab samuti ülalpool mainitule, st sellele, et tagatisagendil on lepinguline suhe üksnes ühisrahastusplatvormiga. Seda mh põhjusel, et vastavast punkti sõnastusest on võimalik järeldada, et isegi juhul, kui investoritel on tagatise osas anda juhiseid, siis vastavad juhised antakse ühisrahastusplatvormile, kes lepingulise suhte alusel edastab need tagatisagendile.

Seejuures on käesoleva töö autor seisukohal, et nii nagu eksisteerib ka erinevaid ühisrahastusplatvormide ärimudeleid, nii võib eksisteerida ka erinevaid tehingulisi lahendusi, millistesse on kaasatud investorite, tagatisagentide ning ühisrahastusplatvormide huvid. Ei ole võimalik üheselt jaatada, et iga kord, kui on kaasatud loetletud pooled, on leping üht liiki või teist. Eelnevalt märgitud toetab ka asjaolu, et Eesti tsiviilõiguses puudub tagatisagendi instituut, mistõttu saavad pooled sellise rolli sisu määratlemisel lähtuda lepinguvabaduse põhimõttest, mis väljendub lepingu sõlmimise, sisu ja vormi vabaduses. Dispositiivsuse põhimõttest

¹⁰² Pisuke, E., lk 26.

¹⁰³ Finantsinspektsiooni juhataja 09.06.2010 otsusega nr. 1.1-7/33 kehtestatud juhend „Mõningad üldiselt tunnustatud kutseoskuste nõuded investeerimisteenuste ja investeerimiskõrvalteenuste osutamisel“. p 6.2. Arvutivõrgus: https://www.fi.ee/sites/default/files/2018-08/Soovituslik_juhend_kutseoskused.pdf

¹⁰⁴ Mägi, C., lk 32.

¹⁰⁵ *Ibid*, lk 68 – 69.

¹⁰⁶ *Ibid*, lk 68 – 69.

¹⁰⁷ EstateGuru kasutajatingimused. Arvutivõrgus: <https://estateguru.co/portal/home/terms>

lähtuvalt on pooltel võimalik kokku leppida küsimustes ja lahendustes, mis ei pruugi olla seadusega reguleeritud.¹⁰⁸ Näiteks EstateGuru kasutajatingimuste¹⁰⁹ p 13.2 kohaselt hoiab tagatisagent tagatud laenuga seoses antud tagatise investorite huvides enda nimel ning teeb vastavate tagatistega seonduvaid toiminguid ja tehinguid muu hulgas ühisrahastusteenuse osutaja poolt enda ja/või investorite nimel antud juhiste, kasutajatingimuste ning vastava laenuga seonduvate dokumentide alusel. Järgnev punkt täpsustab, et kui tagatisagendile on laenuandja ja/või ühisrahastusteenuse osutaja jaoks laekunud mistahes sissenõudmise või nõuete maksmapanemise eesmärgil tehtud muude toimingute (sh tagatise realiseerimine) tagajärjel rahalised vahendid, kannab tagatisagent sellised vahendid ühisrahastusteenuse osutajale, kes kajastab vastavad laekumised asjakohases ulatuses investori kontodel. Juhul kui tekib olukord, millises tagatisagent küll kannab vastavad summad ühisrahastusteenuse osutajale, kel on kasutajatingimuste punkti kohaselt kohustus vastav summa kajastada investori kontol, kuid enne sellise summa väljavõtmist vastavalt ühisrahastusplatvormi kontolt jõuab ühisrahastusteenuse osutaja pankrotistuda, on tõenäoline, et Eesti õigusaktide kohaselt tekib investoril õigus kasutada PankrS¹¹⁰ §-st 123 tulenevat pankrotivarast vara välistamise õigust (vt selles osas ptk 3.2). Seejuures ei ole näiteks ühisrahastusplatvormi Crowdestate kasutajatingimustes¹¹¹ viidet asjaoule, et ühisrahastusteenuse osutaja kasutaks investorite nõuete tagamiseks tagatisagenti ning kuidas sellise tagatisagendi tegevus välja näeb.

¹⁰⁸ Mägi, C., lk 30.

¹⁰⁹ EstateGuru kasutajatingimused. Arvutivõrgus: <https://estateguru.co/portal/home/terms>

¹¹⁰ Pankrotiseadus - RT I, 04.01.2021, 49.

¹¹¹ Crowdestate kasutajatingimused. Kättesaadavad (lehekülje alumisest osast) siit: <https://crowdestate.eu/et/home>

2. Maksejõuetusmääruse erandite kohaldatavus ühisrahastusplatvormidele

2.1. Ühisrahastusplatvorm kui kindlustusandja ja krediidasutus

Maksejõuetusmääruse artikkel 1 (2) sätestab erandid vastava määruse kohaldatavuse osas. Vaadates viidatud määruse artiklis 1 (2) loetletud erandeid on üheselt selge, et ühisrahastusplatvorm ei lange esimese definitsiooni alla, st ühisrahastusplatvormi puhul ei ole ilmselgelt tegemist kindlustusandjaga. Teise erandina on maksejõuetusmääruse artiklis 1 (2) b) märgitud krediidasutus. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 2013/36/EL¹¹² defineerib terminit „krediidasutus“ kui ettevõtjat, kelle majandustegevuseks on hoiuste või muude tagasimakstavate vahendite võtmine avalikkuselt ning oma arvel ja nimel laenu andmine. Ühisrahastusplatvorm ei lange vastava definitsiooni alla ega saa olla liigitatav krediidasutusena (vt ühisrahastusplatvormi definitsiooni osas täpsemalt ptk 1.1).

2.2. Ühisrahastusplatvorm kui investeerimisühing ja muu äriühing, asutus ja ettevõte, mis on hõlmatud direktiiviga 2001/24/EÜ

Kolmanda erandina maksejõuetusmääruses on loetletud investeerimisühingud ja muud äriühingud, asutused ja ettevõtted niivõrd kui need on hõlmatud direktiiviga 2001/24/EÜ.¹¹³ Märgitud direktiivi kohaldatakse krediidasutuste ja nende selliste filiaalide suhtes, mis ei asu peakontoriga samas liikmesriigis, vastavalt direktiivi 2000/12/EÜ artikli 1 punktides 1 ja 3 esitatud määratlustele ning võttes arvesse nimetatud direktiivi artikli 2 lõikes 3 sätestatud tingimusi ja erandeid.¹¹⁴ Viidatud direktiivi 2000/12/EÜ artiklite punktid üksnes täpsustavad krediidasutuse ja filiaali terminoloogiat ning sätestavad märgitud direktiivi kohaldamise erandeid.¹¹⁵ Ülal osundatud 2001/24/EÜ direktiivi 02.07.2014 avaldatud redaktsiooni kohaselt kohaldub direktiiv lisaks eelnevalt mainitule ka Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) nr 575/2013¹¹⁶ artikli 4 lõike 1 punktis 2 määratletud investeerimisühingute ja nende filiaalide

¹¹² Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 2013/36/EL, mis käsitleb krediidasutuste tegevuse alustamise tingimusi ning krediidasutuste ja investeerimisühingute usaldatavusnõuete täitmise järelevalvet, millega muudetakse direktiivi 2002/87/EÜ ning millega tunnistatakse kehtetuks direktiivid 2006/48/EÜ ja 2006/49/EÜ – L 176/338, 27.06.2013. 09.07.2018 konsolideeritud versioon, Art 3 (1) 1). Arvutivõrgus: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/?uri=CELEX%3A02013L0036-20180709> (09.01.2020)

¹¹³ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu määrus (EL) 2015/848 – L 141/19, 05.06.2015. 26.07.2018 konsolideeritud versioon. Art 1 (2) c). Arvutivõrgus: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/?uri=CELEX%3A02015R0848-20180726> (10.01.2021).

¹¹⁴ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 2001/24/EÜ krediidasutuste saneerimise ja likvideerimise kohta – L 125, 05.05.2001. Art 1 (1).

¹¹⁵ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 2000/12/EÜ krediidasutuste asutamise ja tegevuse kohta – L 126, 26.05.2000. Art 1 (1), (3); Art 2 (3).

¹¹⁶ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu määrus (EL) nr 575/2013 krediidasutuste ja investeerimisühingute suhtes kohaldatavate usaldatavusnõuete kohta ja määruse (EL) nr 648/2012 muutmise kohta – L 176/1, 27.06.2013.

suhtes. Seega on käesoleva töö autori seisukohalt siinkohal küsimus selles, kas ühisrahastusplatvorm või rahastuse taotleja võib olla kvalifitseeritav investeerimisühinguna.

Määrus nr 575/2013 viitab omakorda Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2004/39/EÜ¹¹⁷ artikli 4 lg 1 p-le 1, mille kohaselt on investeerimisühing juriidiline isik, kelle tavaliseks tegevuseks või äritegevuseks on ühe või mitme investeerimisteenuse osutamine kolmandatele isikutele ja/või ühe või mitme investeerimistegevuse teostamine kutsetegevusena. Sama artikli lg 1 p 2 selgitab, millist tegevust ja teenuseid tuleb käsitleda investeerimisteenuse ja -tegevusena (vastava direktiivi I lisa A jaos loetletud teenused ja tegevused, mis on seotud I lisa C jaos loetletud instrumentidega). Täpsemalt on käsitletav investeerimisteenuse- ja tegevusena näiteks: (i) ühe või mitme finantsinstrumendiga seotud korralduse vastuvõtmine ja edastamine; (ii) korralduste täitmine klientide nimel; (iii) portfellihaldus; (iv) finantsinstrumentide ja/või finantsinstrumentide emissiooni tagamine kindla kohustuse alusel; (v) finantsinstrumentide emissioon ilma kindla kohustuseta; (vi) mitmepoolsete kauplemissüsteemide rakendamine; jm. Seejuures on sama direktiivi C jaos märgitud, et finantsinstrumentideks on mh: (i) siirdväärtpaberid¹¹⁸; (ii) rahaturuinstrumentid¹¹⁹; (iii) ühisinvesteeringuühingute osakud; jm.

European Securities and Markets Authority (ESMA) on oma 2014. aasta arvamuses investeerimisühing ühisrahastamise osas (laenuühing ja osalusühing ühisrahastuse osas) märkinud, et investeerimisühing ühisrahastamine erineb teistest ühisrahastamise mudelitest¹²⁰. Investeerimisühing ühisrahastuse korral vähemalt üks kolmest ühisrahastuse poolest (s.o investor, rahastuse taotleja või ühisrahastusplatvorm) peab väljastama instrumendi (finantsinstrumendi), sageli väärtpaberi. Tihtipeale on väljastajaks rahastuse taotleja, kes vajab rahastust. Sellisel juhul investeerivad investorid otse projekti näiteks omandades vastava väärtpaberi. Mõnel teisel juhul asutab kolmas isik või ühisrahastusplatvorm ühingu, SPV või kollektiivse investeerimisskeemi (collective investment scheme; CIS¹²¹), mis väljastab

¹¹⁷ Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2004/39/EÜ finantsinstrumentide turgude kohta, millega muudetakse nõukogu direktiive 85/611/EMÜ ja 93/7/EMÜ ning Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2000/12/EÜ ja tunnistatakse kehtetuks nõukogu direktiiv 93/22/EMÜ – L 145, 30.04.2004.

¹¹⁸ Direktiivi 2004/39/EÜ artikkel 4 (1) 18) kohaselt on siirdväärtpaberiks need väärtpaberite klassid, mis on kapitaliturul kaubeldavad, välja arvatud maksevahendid.

¹¹⁹ Direktiivi 2004/39/EÜ artikkel 4 (1) 19) kohaselt on rahaturuinstrumentid need finantsinstrumentide liigid, millega rahaturul tavaliselt kaubeldakse, nagu riigi võlakirjad, hoiusesertifikaadid, ja kommertspaberid, välja arvatud maksevahendid.

¹²⁰ European Securities and Markets Authority. Opinion: Investment-based crowdfunding. 2014, p 6. Arvutivõrgus: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-1378_opinion_on_investment-based_crowdfunding.pdf

¹²¹ Kollektiivseid investeerimisskeeme nimetatakse sagedamini investeerimisfondideks või lihtsalt fondideks. Nad investeerivad sellistesse varadesse nagu nt võlakirjad ja aktsiad. Fondile kuuluvaid kollektiivseid varasid nimetatakse portfelliiks ja neid haldab professionaalne fondijuht. Rohkem infot kollektiivsete investeerimisskeemide kohta on võimalik leida siit:

väärtpaberi, mis investorite poolt omandatakse. Siiani on lähtunud põhimõttest, et iga loodud ühing, SPV või CIS investeerib vaid ühte kindlasse projekti.¹²² Lisaks esineb erinevusi viisis, kuidas ühisrahastusplatvormid opereerivad. Näiteks ei hoia paljud platvormid investorite raha enda arvelduskontodel, vaid kasutavad kolmandaid isikuid rahaliste vahendite kogumiseks ning hiljem rahastuse taotlejale edastamiseks. Mõned ühisrahastusplatvormid loovad eraldi investorite arvelduskontod, millistes vastavaid rahalisi vahendeid hoitakse investeeringute ootel ning ühtlasi võidakse hoida ka investorite väärtpabereid.¹²³ ESMA on investeerimispõhiste ühisrahastusteenuste osas märkinud, et eksisteerib rohkelt käsitlusi, mille kohaselt on just selliste ühisrahastusteenuste liikide korral kohaldatavad tavapärasest erinevad regulatsioonid.¹²⁴ Edaspidiselt selgitab käesoleva töö autor esmalt ühisrahastusmääruses nähtuvaid viiteid investeerimispõhise ühisrahastusteenuse seotusele investeerimisinstrumentidega ning seejärel analüüsib investeerimispõhisel ühisrahastusteenuse ärimudelil põhineva ühisrahastusplatvormi võimalikku liigitust termini „investeerimisühing“ alla.

Rääkides ühisrahastusmäärusest, tuleb arvesse võtta, et selle kohaldamisala määruse Art 2 (1) a) kohaselt laieneb üksnes ühisrahastusteenuse osutajatele, milliste valitud ärimudel (s.o ühisrahastusteenus) vastab järgnevatele kriteeriumitele: (i) laenude andmise vahendamine (s.o laenupõhine ühisrahastus); või (ii) rahastuse taotlejate või eriotstarbelise üksuse poolne vabalt võõrandatavate väärtpaberite ja ühisrahastuse eesmärgil aktsepteeritud instrumentide pakkumine ilma kindla kohustuseta ning kõnealuste vabalt võõrandatavate väärtpaberite ja ühisrahastuse eesmärgil aktsepteeritud instrumentidega seotud kliendikorralduste vastuvõtmine ja edastamine (osaluspõhine ühisrahastus). Täpsemalt peab olema tegemist teenusepakkujaga (s.o ühisrahastusteenuse osutaja), kes platvormi kaudu viib kokku investorid ja rahastuse taotlejad, kas laenude vahendamise kaudu või vabalt kaubeldavate väärtpaberite vahendamise kaudu Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiivi 2014/65/EL¹²⁵ (edaspidi: MiFID II)

<https://www.blackrock.com/lu/individual/education/understanding-investments/collective-investment-schemes> (16.03.2021)

¹²² European Securities and Markets Authority. Opinion: Investment-based crowdfunding. 2014, p 7. Arvutivõrgus: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-1378_opinion_on_investment-based_crowdfunding.pdf

¹²³ European Securities and Markets Authority. Opinion: Investment-based crowdfunding. 2014, p 25. Arvutivõrgus: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-1378_opinion_on_investment-based_crowdfunding.pdf

¹²⁴ Tuleb arvestada, et vastavad järeldused on tehtud enne ühisrahastuse määruse kehtestamist, millest tingituna täidavad hetkel käsitletavat aspektid käesolevas magistritöös tausta selgitavat rolli.

¹²⁵ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 2014/64/EL finantsinstrumentide turgude kohta – L 173/349. 12.06.2014.

tähtsuses. ¹²⁶ Investeerimis põhist ühisraha teenuse ärimudelit kasutava ühisraha platvormi olemuse ning selle funktsioonide paremaks mõistmiseks tuleb ühisraha määrust täpsemalt analüüsida, kuivõrd see eristab omavahel ühisraha- ja investeerimise teenuseid. ¹²⁷ Seejuures tuleb arvesse võtta, et nüüdseks kehtestatud Euroopa ühisraha määru kohaselt ühisraha teenuse osutajatele, kes on saanud tegutsemiseks vastava tegevusloa ühisraha määru kohaselt, ei kohaldu MiFID II määru. ¹²⁸

Enne ühisraha määru lõpliku teksti vastuvõtmist ei olnud ühisraha teenuseid puudutava killustatud regulatiivse keskkonna tõttu lõplikku ja ühist argvamust selles osas, kas investeerimis põhine ühisraha teenus võiks endast kujutada investeerimise teenust (selle lega aldefini tsioonilises mõttes). Küsimärgi all oli seeläbi ka see, et kui vastus sellele küsimusele on jah, siis millist teenust ühisraha teenus MiFID II määru sest nähtu vast loetelust täpsemalt endast kujutab. ¹²⁹ Üldiseks arusaamaks oli käsitleda investeerimis põhist ühisraha teenust kui MiFID II kohast investeerimise teenust (korralduste vastuvõtmine ja edastamine; korralduste täitmine; finantsinstrumendide emissioon ilma kindla kohustuse ta; investeerimis nõustamine ja mitmepoolse kauplemis süsteemi käitamine). Nüüdseks vastu võetud ühisraha määru selgitab asjaolu ning eristab omavahel investeerimis- ja ühisraha teenust olukordades, kus tehingutega on seotud finantsinstrumendid. Laenu põhiste ühisraha teenuste puhul hõlmab ühisraha määru ka laenu portfelli de haldust. Vastav asjaolu sarnaneb MiFID II määru kontekstis sisalduva portfelli haldusega. ¹³⁰

Õigus kirjanduses on selgitatud, et ühisraha platvormid, mis pakuvad finantsinstrumente peavad tihti peale tagama siseriiklikelt finantsasutustelt tegutsemisloa või peavad vastama üldistele ja rangematele kriteeriumitele, mis on kehtestatud Euroopa Komisjoni poolt. Seda olenevalt sellest, millist finantsinstrumendi ühisraha platvorm pakub. ¹³¹ Üldine arusaam on see, et platvorm pakub teenuseid nii raha tuse taotlejatele kui ka investoritele samaaegselt, mis

¹²⁶ Auffenberg, L. Crowdfunding Service Provider Regulation – What Will Be Regulated by the New EU Regulation? Arvutivõrgus: <https://www.fin-law.net/2020/10/26/crowdfunding-service-provider-regulation-what-will-be-regulated-by-the-new-eu-regulation/#:~:text=A%20crowdfunding%20service%20provider%20in,the%20sense%20of%20MiFID%20II.> (17.03.2021)

¹²⁷ Hobza, M., Vondráčková, A. The New Financial Crowdfunding Regulation and Its Implications for Investment Services Under MiFID II. Charles University in Prague. Prague Law Working Papers Series. 2020, p 1.

¹²⁸ Euroopa Parlament. European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business/after 2018-3. Arvutivõrgus: <https://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-deeper-and-fairer-internal-market-with-a-strengthened-industrial-base-financial-services/file-crowdfunding-service-providers-for-business> (17.03.2021)

¹²⁹ Hobza, M., Vondráčková, A., p 11

¹³⁰ *Ibid*, p 11 - 13

¹³¹ Chervyakov, D., Rocholl, J. How to make crowdfunding work in Europe. Policy Contribution Issue No 6. 2019. lk 8

on kooskõlas ühisrahastusplatvormi kui vahendaja rolliga. Vastavat asjaolu silmas pidades on selge (millele viidatakse ka ühisrahastusmääruses), et ühisrahastusteenus hõlmab nii kindla kohustuseta alustamist kui ka MiFID II kohaste korralduste vastuvõtmist ja edastamist seoses vabalt kaubeldavate väärtpaberitega ja ühisrahastusmääruse alusel ühisrahastamise eesmärgil lubatud instrumentidega. Ühisrahastusmääruse preambuli kohaselt on selliste teenuste ühine pakkumine ühisrahastusteenuse põhiomadus võrreldes teatud MiFID II alusel pakutavate investeerimisteenustega isegi kui sellised teenused ühilduvad MiFID II reguleerimisalaga.¹³²

Ühisrahastusmäärusest on võimalik järeldada, et investeerimispõhise ühisrahastuse kontseptuaalsed põhitunnused on järgnevad¹³³:

- (i) investorite ja rahastuse taotlejate huvide vastavusse viimine;
- (ii) ühisrahastusplatvormi abil;
- (iii) ilma kindla kohustuseta seotud kliendikorralduste vastuvõtmine ja edastamine;
- (iv) seoses emiteeritud finantsinstrumentidega (või ühisrahastamise eesmärgil lubatud instrumentidega) rahastuse taotleja poolt.

Esimese ja kolmanda eelduse osas toetab nüüdsest ühisrahastusmäärus tõlgendust, et põhimõtteliselt on investorite ja rahastuse taotlejate omavaheliste huvide kokkuviimine ühisrahastusplatvormil, millisesse protsessi on hõlmatud finantsinstrumendid, käsitletav ühisrahastusteenusena ühisrahastusmääruse kontekstis, mis on sisuliselt MiFID II loetletud asjakohaste investeerimisteenuste pakkumine. Seega on sellist teenust, kui see on pakutav ühisrahastusplatvormi poolt, vabastatud MiFID II määruse poolt kehtestatud regulatsioonist.¹³⁴ Seejuures vajab ühisrahastusmääruse reguleerimisala seoses erinevate investeerimispõhiste ühisrahastusmodelite ja ühisrahastusplatvormide tegevuste pädevatelt asutustelt täiendavalt selgitust, kuivõrd hetkeregulatsioon jätab ruumi mitmetähenduslikuks tõlgenduseks.¹³⁵

Finantsinspektsiooni selgituste kohaselt reguleerib MiFID II selliseid väärtpabereid, mille põhiliseks tunnuseks on see, et nad peaksid olema kapitaliturul vabalt võõrandatavad. Tavaliselt on selleks börsil kauplemisele võetud aktsiad või võlakirjad. Finantsinspektsiooni arvamuse kohaselt MiFID II-st nähtuvad väärtpaberi määratluse alt võib jääda välja suur osa ühisrahastusest, kuivõrd osalus mõnes ühisrahastuse projektis ei pruugi kvalifitseeruda vabalt võõrandatavaks instrumendiks MiFID II tähenduses. Väljatöötatud ühisrahastuse eelnõu

¹³² Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EL) 2020/1503, preambula p 10.

¹³³ Hobza, M., Vondráčková, A., lk 11 - 13

¹³⁴ *Ibid*

¹³⁵ *Ibid*

seletuskirja kohaselt on vastava eelnõu eesmärgiks ühisrahastusinstrumentide reguleerimine vähemalt osaliselt sarnaselt tavaliste väärtpaberitega (kaubeldavad aktsiad, võlakirjad) - reguleerida mitte-MiFID väärtpaberitesse investeerimisel just primaarseid investorkaitse nõudeid. Seejuures on investeerimisinstrumentidena käsitlevad: (i) aktsiad; (ii) võlakirjad; (iii) fondiosakud; (iv) osaühingu osad; (v) osalused ühisrahastuses jmt.¹³⁶ Eesti õiguse kohaselt võib ühisrahastusele, sõltuvalt selle eesmärkidest ja tegevusmudelist, kohalduda näiteks väärtpaberituruseadus, krediidiasutuste seadus, makseasutuste ja e-raha asutuste seadus või investeerimisfondide seadus. Ühisrahastusteenuse osutajal lasub oma ärimudeli hindamise kohustus, st ühisrahastusteenuse osutaja peab analüüsima, kas tulenevalt tema tegevusest on tal kohustus järgida mõna eelnimetatud seadust ja kas tema tegevuses võivad esineda sellised tunnused, milliste kohaselt on vaja taotleda Finantsinspeksioonilt tegevusluba või registreerida oma tegevus.¹³⁷

Eelnevast tingitult on autor seisukohal, et ühisrahastusteenuse osutaja, kes haldab platvormi, mille ärimudel on üles ehitatud investeerimispõhise ühisrahastusteenuse põhimõttel (laenupõhine ühisrahastus; osaluspõhine ühisrahastus), võib kvalifitseerida investeerimisühinguks. Seda eelkõige olukorras, millises ühisrahastusteenuse osutaja tegevus ühisrahastusplatvormi kaudu on käsitletav investeerimisteenuse- ja tegevusena näiteks seeläbi, et on võimalik jaatada platvormi tegevust näiteks järgneva osas: (i) ühe või mitme finantsinstrumendiga seotud korralduse vastuvõtmine ja edastamine; (ii) korralduste täitmine klientide nimel; (iii) portfelliholdus; (iv) finantsinstrumentide ja/või finantsinstrumentide emissiooni tagamine kindla kohustuse alusel; (v) finantsinstrumentide emissioon ilma kindla kohustusega; (vi) mitmepoolsete kauplemissüsteemide rakendamine. Vastav asjaolu vajab iga ühisrahastusteenuse (s.o ühisrahastusplatvormi) maksejõuetuse korral eraldiseisvat analüüsi.

Eelnevast tingitult ei pruugi ühisrahastusteenuse osutaja maksejõuetusmenetlusele kohalduda maksejõuetusmäärus, kuivõrd määruse artikkel 1 (2) c) välistab määruse kohaldamist investeerimisühingutele. Küll aga ei ole võimalik vastava käsitluse osas saada kinnitust õiguskirjandusest või muudest õigusallikatest. Seda eelkõige põhjusel, et käesolevale töö autorile teadaolevalt ei ole kõnealust küsimust sõnaselgelt Euroopa Liidu ega Eesti tasandil analüüsitud ning on kohane eeldada, et sellele asjaolule annab vastuse maksejõuetusmääruse kohaselt kujunev kohtupraktika. Muuhulgas tuleb märkida, et ühisrahastusplatvormide

¹³⁶ Ühisrahastuse ja muude investeerimisinstrumentide ning virtuaalvääringute seaduse eelnõu seletuskiri. 2021, lk 5. Arvutivõrgus: <https://eelnoud.valitsus.ee/main/mount/docList/a41d0022-7752-4009-9a08-1b97fc44be64#GA2OTlyu>

¹³⁷ *Ibid*, lk 10

ärimudelid võivad üksteisest oluliselt erineda, s.o viis, kuidas ühisrahastusteenust pakutakse. Käesolevas töös jätkab töö autor edaspidiselt töö eesmärki silmas pidades maksejõuetusmääruse analüüsi investorite nõuete kohtualluvuse ning kohaldatava õiguse osas, pidades seejuures silmas ülal käsitletut ning lisades vastavalt vajadusele viiteid asjaolule, et juhul, kui selgub, et maksejõuetusmäärus ei kohaldu investeerimispõhistele ühisrahastusplatvormide maksejõuetusmenetlustele, siis ei pruugi käesoleva töö autori argumentatsioon olla vastavates aspektides asjakohane.

2.3. Ühisrahastusplatvorm kui ühiseks investeerimiseks loodud ettevõtja

Viimase erandi definitsioon tuleneb maksejõuetusmääruse Art 2 (2) kohaselt Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiivist 2009/65/EÜ¹³⁸ ning alternatiivsete investeerimisfondide (AIF) mõistest, milline tuleneb Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiivist 2011/61/EL¹³⁹. Tegemist on kahte liiki investeerimisfondidega – eurofond (UCITS) ja alternatiivne investeerimisfond (AIF).¹⁴⁰

Investeerimisfondide seaduse § 2 lg 1¹⁴¹ kohaselt on investeerimisfondiks juriidiline isik või varakogum, millesse kaasatakse mitme investori kapital eesmärgiga seda vastavalt kindlaksmääratud investeerimispoliitikale kõnealuste investorite kasuks ja ühistes huvides investeerida. Tegemist on fondiga, mida valdab selleks palgatud fondijuht. Fondide põhiline tunnus on läbivalt sarnane – fondivalitseja investeerib tasu eest investorite vahendeid eelnevalt kindlaks määratud tingimustel. Investori jaoks on erinevate omadustega väärtpaberite analüüsimine ning seejärel selle õige valimine aeganõudev. Seetõttu on paljude jaoks lihtsam otsida valmis portfelli ning osta selles osalus. Selline valmis portfelli ongi investeerimisfond.¹⁴² Vabalt kaubeldavate väärtpaberite kollektiivse investeerimise kategooria moodustab umbes 75% kõigist Euroopa väikeinvestorite koguinvesteeringutest.¹⁴³

¹³⁸ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 2009/65/EÜ vabalt võõrandatavatesse väärtpaberitesse ühiseks investeeringuks loodud ettevõtjaid (eurofondid) käsitlevate õigus- ja haldusnormide kooskõlastamise kohta – L 302/32, 17.11.2009. 07.01.2020 konsolideeritud versioon. Arvutivõrgus: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/?uri=CELEX%3A02009L0065-20200107>

¹³⁹ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 2011/61/EL alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate kohta, millega muudetakse direktiive 2003/41/EÜ ja 2009/65/EÜ ning määruseid (EÜ) nr 1060/2009 ja (EL) 1095/2010 – L 174/1, 01.07.2011. 13.01.2019 konsolideeritud versioon. Arvutivõrgus: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:02011L0061-20190113&from=EN>

¹⁴⁰ Finantsinspeksioon. Investeerimis- ja pensionifondi tingimuste registreerimine. Arvutivõrgus: <https://www.fi.ee/et/investeerimine/investeerimisvaldkonna-tegevuslubade-taotlemine/investeerimis-ja-pensionifondi-tingimuste-registreerimine> (18.01.2021)

¹⁴¹ Investeerimisfondide seadus - RT I, 04.01.2021, 29

¹⁴² LHV. Investeerimisõpik. Arvutivõrgus: <https://fp.lhv.ee/academy/investmentguide?locale=et&bookId=351> (18.01.2021)

¹⁴³ Euroopa komisjon. Investment Funds: EU Laws and initiatives relating to collective investment funds. Arvutivõrgus: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/investment-funds_en#collective (18.01.2021).

Maksejõuetusmääruse Art 2 (2) definitsiooni kohaselt on ühiseks investeerimiseks loodud ettevõtja vabalt võõrandatavatesse väärtpaberitesse ühiseks investeerimiseks loodud ettevõtja (eurofond – UCITS), nagu on määratletud Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivis 2009/65/EÜ. Direktiivi 2009/65/EÜ artikli 1 p 1 kohaselt kohaldatakse vastavat direktiivi vabalt võõrandatavatesse väärtpaberitesse ühiseks investeeringuks loodud ettevõtjatele, kes on asutatud liikmesriikide territooriumil. Sama artikli p 2 a) ja b) täpsustavad, et: (i) eurofond on ettevõtja, kelle ainus eesmärk on avalikkuselt saadud kapitali ühine investeerimine artikkel 50 p 1 osutatud vabalt võõrandatavatesse väärtpaberitesse¹⁴⁴ ja/või muudesse likviidsetesse finantsvaradesse ning mis tegutsevad riski hajutamise põhimõttel; ja (ii) kelle osakud ostetakse või võetakse tagasi osakuomanike nõudmisel otse või kaudselt nende ettevõtjate varast.¹⁴⁵ Lühidalt omab UCITS järgmisi põhilisi tunnuseid: (i) kapital investeeritakse likviidsetesse finantsvaradesse (vara, mida on võimalik lühikese aja jooksul konverteerida sularahaks; nt sularaha, rahaturuinstrumendid, väärtpaberid¹⁴⁶); (ii) kohaldades riskihajutamise põhimõtet; (iii) tegemist on avatud fondiga¹⁴⁷; (iv) fond saab investeerimiskapitali avalikkuselt. Seega on UCITS investeerimisvahend, mis koondab investorite kapitali ja investeerib selle kapitali ühiselt finantsinstrumentide portfelli, nagu aktsiad, võlakirjad ja muud väärtpaberid, kaudu.¹⁴⁸ UCITS on peamine raamistik, mis loob Euroopa Liidus ühtlustatud korra investeerimisfondide haldamiseks ja müügiks.¹⁴⁹ UCITS terminiga on seega hõlmatud investeerimisfondid, mida kasutavad investorid, kes eelistavad mitte investeerida ühte aktsiaturul kaubeldavasse äriühingusse, vaid riske hajutatavasse investeerimisfondi.¹⁵⁰

Käesoleva töö autori seisukohalt on investoril ühisrahastusplatvormide kasutamisel võimalik raha paigutamiseks valida eraldiseisvaid projekte, st ei eksisteeri fonde, millest saab endale osakuid omandada. Tähelepanu keskpunktis on individuaalselt eksisteerivad projektid, millistesse on investoril võimalik vastavalt enda soovile investeerida. Lisaks eelnevale ei tegutse ühisrahastusplatvormidel fondijuhti. Investeerimisotsuseid teevad investorid üksnes

¹⁴⁴ Tegemist on pika loeteluga, millise kopeerimine käesolevasse töösse ei ole otstarbekas.

¹⁴⁵ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 2009/65/EÜ – L 302/32, 17.11.2009. Art 1 (1), (2) a) b). 07.01.2020 konsolideeritud versioon. Arvutivõrgus: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/?uri=CELEX%3A02009L0065-20200107>

¹⁴⁶ Investopedia. Liquid asset. Arvutivõrgus: <https://www.investopedia.com/terms/l/liquidasset.asp> (18.01.2021)

¹⁴⁷ LHV. Investeerimisõpik. Arvutivõrgus: <https://fp.lhv.ee/academy/investmentguide?locale=et&bookId=351> (18.01.2021)

¹⁴⁸ ELi investeerimisfondide ülemaailmse konkurentsivõime tugevdamine. Arvutivõrgus: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/HTML/?uri=LEGISSUM:mi0037&from=ET> (19.01.2021)

¹⁴⁹ Investopedia. Undertakings Collective Investment in Transferable (UCITS) Securities. 17.09.2020. Arvutivõrgus: <https://www.investopedia.com/terms/u/ucits.asp#citation-8> (18.01.2021)

¹⁵⁰ Investopedia. Undertaking Collective Investment in Transferable Securities (UCITS). Arvutivõrgus: <https://www.investopedia.com/terms/u/ucits.asp#citation-8> (18.01.2021)

enda oskuste ja teadmiste pinnalt. Muuhulgas võimaldab platvorm investeerida ka mitte-likviidsesse varaühikutesse nagu näiteks kinnisvara. Eelnevast tingitult ei saa ühisrahasusteenuse pakkujat ja seeläbi ühisrahasustplatvormi käsitleda maksejõuetusmääruse Art 1 (2) d) ja Art 2 2) märgitud ning määruses 2009/65/EÜ defineeritud ühiseks investeerimiseks loodud ettevõtjaks.

Lisaks eelnevale on maksejõuetusmääruse Art 2 (2) definitsiooni kohaselt ühiseks investeerimiseks loodud ettevõtja ka alternatiivne investeerimisfond, nagu on määratletud Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivis 2011/61/EL. Direktiivi 2011/61/EL artikli 1 kohaselt kehtestatakse vastava direktiiviga Euroopa Liidus alternatiivseid investeerimisfonde (AIF) valitsevatele ja/või turustatavatele AIFide valitsejatele tegevusloa andmist, nende tegevust ja läbipaistvust käsitlevad eeskirjad. Seejuures käsitletakse alternatiivsete investeerimisfondidena fonde, mida eurofondide direktiiv (2009/65/EÜ) Euroopa Liidu tasandil ei reguleeri. Nende hulka kuuluvad riskifondid, erakapitali investeerimisfondid, kinnisvarafondid ja palju muud tüüpi institutsioonilisi fonde.¹⁵¹ AIF on seega ühiseks investeerimiseks loodud ettevõtja, mille suhtes ei kohaldata UCITS regulatsiooni.¹⁵² Ühtlasi täpsustab direktiivi 2011/61/EL Art 4 (1) a), et alternatiivne investeerimisfond (sh selle investeerimisüksus) on defineeritav järgnevalt: (i) fond kaasab mitmete investorite kapitali, et investeerida see vastavalt kindlaks määratud investeerimispoliitikale kõnealuste investorite kasuks; ning (ii) ei vaja tegevusloa direktiivi 2009/65/EÜ artikli 5¹⁵³ alusel. Kokkuvõtvalt on AIF alternatiiv UCITS-ile ning enda funktsioonilt paljuski sarnaneb sellele. Seega ühisrahasustplatvormid ei kvalifitseeru AIF-iks (vaatamata sellele, et AIF pakub UCITS-iga võrreldes lisavõimalusi nagu nt võimalust investeerida kinnisvarafondi). Vastav asjaolu on leidnud kinnitust ka õiguskirjanduses.¹⁵⁴

Ülal eelnevates peatükkides osundatu omab käesoleva töö autori seisukohalt tähtsust ühisrahasustplatvormide tegutsemispõhimõtete mõistmisel. Täpsemalt on kirjeldatud käsitlused vajalikud, et aru saada, kas ühisrahasustteenuse osutaja ning seeläbi

¹⁵¹ Euroopa komisjon. Investment Funds: EU Laws and initiatives relating to collective investment funds. Arvutivõrgus: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/investment-funds_en#collective (18.01.2021).

¹⁵² UK Financial Conduct Authority. Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD). 11.12.2014. Arvutivõrgus: <https://web.archive.org/web/20150124215456/http://www.fca.org.uk/firms/markets/international-markets/aifmd> (19.01.2021)

¹⁵³ Kõnealuse direktiivi artikkel 5 käsitleb eurofondide tegevusloa andmist.

¹⁵⁴ European Crowdfunding Network. Regulation of Crowdfunding in Germany, the UK, Spain and Italy and the Impact of the European Single Market. Juuni 2013. lk 15. Arvutivõrgus: https://eurocrowd.org/wp-content/blogs.dir/sites/85/2013/06/20130610_Regulation_of_Crowdfunding_ECN_OC.pdf (19.01.2021)

ühisrahastusplatvorm võib mingil viisil sobitada termini „ühiseks investeerimiseks loodud ettevõtja“ või „investeerimisühingu“ alla. Sellele küsimusele vastuse andmiseks oli seega esmalt vajalik aru saada, mida kujutab endast ühiseks investeerimiseks loodud ettevõtja ja investeerimisühing ning millisel viisil ja kas üldse ühisrahastusteenuse osutaja võiks vastavate käsitluste alla liigitutada. Eelneva põhiselt on aga võimalik kokku võtta, et ühisrahastusteenuse osutaja ei ole liigitatav ühiseks investeerimiseks loodud ettevõtjaks, kuivõrd ühiseks investeerimiseks loodud ettevõtja (s.o sisuliselt investeerimisfond; vt selles osas käesoleva alapeatüki alguses selgitatud) peab vastama kindlatele eeldustele, et teda oleks võimalik liigitada ühiseks investeerimiseks loodud ettevõtjaks.

Küll aga ei ole käesoleva töö autor eelneva põhiselt võimeline asuma ühesele seisukohale, et maksejõuetusmääruse artiklis 1 (2) c) sisalduv erand, mille kohaselt ei kohaldu maksejõuetusmääruse investeerimisühingutele, ei kohaldu ühisrahastusplatvormidele, st ei ole võimalik kindlalt väita, et ühisrahastusplatvormi puhul ei ole tegemist investeerimisühinguga ja seetõttu justkui peaks kohalduma selliste platvormide piiriülesele maksejõuetusele maksejõuetusmäärus üheselt ja ilma reservatsioonideta. Seda eelkõige selliste ühisrahastusteenuste osutajate puhul, milliste ärimudel keskendub investeerimispõhistele ühisrahastusteenustele (s.o laenupõhine ühisrahastus, osaluspõhine ühisrahastus). Sellist järeldust tingib põhiliselt asjaolu, et ühisrahastusteenuse osutajad, kelle äriplaani vundamendiks on investeerimispõhised ühisrahastusteenused, sarnanevad paljuski investeerimisühingu loomule, st sellisele isikule, kelle tavaliseks tegevuseks või äritegevuseks on ühe või mitme investeerimisteenuse osutamine kolmandatele isikutele ja/või ühe või mitme investeerimistegevuse teostamine kutsetegevusena. Seega seni, kuni platvormid jätkavad teenuste osutamist kolmandatele isikutele, mis sarnanevad investeerimisteenustega, esineb põhjendatud kahtlus, et selliste platvormide maksejõuetusmenetlus ei ole reguleeritav maksejõuetusmäärusega. Selles osas täpsustab maksejõuetusmääruse põhjenduspunkt 19, et sellistele ühingutele kohaldatakse erikorda ning liikmesriikide järelevalveasutustel on laiaulatuslikud sekkumisvõlutused, mistõttu nende maksejõuetusmenetlusele maksejõuetusmäärus ei kohaldu.

3. Investorite nõuete kohtualluvus pankrotimenetluses

3.1. Maksejõuetusmääruse suhestumine teiste rahvusvahelise eraõiguse õigusaktidega

Piiriülesed maksejõuetusmenetlused on reguleeritud maksejõuetusmäärusega, sh on määruses sätted, mis määravad sellistes menetlustes kohtualluvuse ja kohaldatava õiguse. Küll tuleb esmalt aru saada ka maksejõuetusmääruse vahekorra teiste rahvusvahelise eraõiguse õigusaktidega. Siinkohal tuleb arvesse võtta Eesti välislepinguid, muid Euroopa Liidu määruseid ning riigisiseseid õigusakte, mis reguleerivad rahvusvahelise kohtualluvuse määratlemist.¹⁵⁵

Eesti välislepingud, millised konkureerivad maksejõuetusmäärusega, on võimalik jagada nii teiste Liidu liikmesriikidega sõlmitud välislepinguteks kui ka kolmandate riikidega sõlmitud välislepinguteks. Seoses teiste Euroopa Liidu liikmesriikidega sõlmitud välislepingutega märgib maksejõuetusmäärus artiklis 85 (1), et maksejõuetusmäärus on võrreldes selliste välislepingutega prioriteetne. Kõnealune määrus on viidatud artikli kohaselt asenduseks liikmesriikidega sõlmitud välislepingutele, mis reguleerivad maksejõuetusmääruse kohaldamisalasse langevaid küsimusi. Näiteks Eesti puhul on aktuaalsed sellisel juhul Poola ning Läti-Leeduga sõlmitud õigusabilepingud, mida kohaldatakse maksejõuetusmääruse artikli 85 (2) kohaselt jätkuvalt enne määruse jõustumist algatatud menetlustes. Kuivõrd maksejõuetusmääruse eelkäija (s.o vana maksejõuetusmäärus) jõustun Eestis juba 2004. aastal, ei ole praktikas teiste liikmesriikidega sõlmitud õigusabilepingute ja maksejõuetusmenetluse määruse konkurents kohtualluvuse määratlemisel aktuaalne.¹⁵⁶ Seega märgib käesoleva töö autor, et juhul, kui esineb olukord, millises on algatatud ühisrahastusteenuse osutaja piiriülene maksejõuetusmenetlus ning nt investor ja/või rahastuse taotleja asuvad Eestis ja/või Lätis, kohaldub sellisel juhul just maksejõuetusmäärus ning Eesti Vabariigi, Leedu Vabariigi ja Läti Vabariigi õigusabi ja õigussuhete leping¹⁵⁷ tuleb jätta kohaldamata.

Seoses näiteks kolmandate riikidega sõlmitud välislepingutega märgib maksejõuetusmääruse artikkel 85 (3) a), et määrust ei kohaldata olukordades, millistes on see vastuolus pankrotimenetlustega seotud kohustustega, mis tulenevad liikmesriigi poolt enne

¹⁵⁵ Jürgenson, K., Torga, M. Maksejõuetusmenetluse (uuesti sõnastatud) määrus – samm tervendamise ja rahvusvahelise koostöö suunas. Juridica nr 2015/9. lk 624 – 635.

¹⁵⁶ *Ibid*

¹⁵⁷ Eesti Vabariigi, Leedu Vabariigi ja Läti Vabariigi õigusabi ja õigussuhete leping - RT II 1993, 6, 5

maksejõuetusmääruse jõustumist kolmanda riigiga sõlmitud konventsioonist. Selline olukord võib olla aktuaalne näiteks Venemaa ja Ukrainaga sõlmitud välislepingute osas.¹⁵⁸ Töö autor märgib siinkohal, et käesolev töö keskendub maksejõuetusmäärusele, mis kohaldub üksnes Euroopa Liidus. Seega isegi juhul, kui näiteks pankrotiavalduse esitab Eesti või mõne muu Liidu liikmesriigi kohtusse Venemaa või Ukraina kodanik või vastavates riikides registrijärgset asukohta omav isik, ei mõjuta vastav asjaolu maksejõuetuse läbiviimise protsessi, kuivõrd võlgnik, kelle vastu pankrotiavaldus esitatakse, on registreeritud mõne Liidu liikmesriigi territooriumil, millest tingiult viiakse sellise võlgniku maksejõuetus läbi kooskõlas maksejõuetusmäärusega. Olukordades, millistes võlgnik (rahastuse taotleja või ühisrahastusteenuse osutaja) asub väljaspool Euroopa Liidu territooriumi, on tõenäoline, et maksejõuetusmenetlus viiakse läbi selle riigi õigusaktide kohaselt, kus vastav isik (võlgnik) on registreeritud. Vastav asjaolu vajab tõenäoliselt riigiti spetsiifilisemat analüüsi ega kuulu analüüsimisele käesoleva magistritöö raames.

Eesti ei ole sõlminud teisi välislepinguid, mis reguleeriksid mingil viisil asjaolusid, mis seonduvad maksejõuetusmääruse kohaldamisalasse kuuluvate küsimustega. Sealhulgas ei konkureeri maksejõuetusmäärus näiteks Lugano 2007. aasta konventsiooniga¹⁵⁹, kuivõrd konventsiooni artikli 1 (2) b) kohaselt on maksejõuetusmenetlus konventsiooni kohaldamisalast välistatud.¹⁶⁰

Lisaks Eesti ja teiste riikide vahel sõlmitud välislepingutele on paralleelselt maksejõuetusmääruses sisalduvate kohtualluvuse regulatsioonidele kohane ära märkida, et on olemas ka muud Euroopa Liidu määrused, mis võivad reguleerida esitatavate nõuete ja avalduste kohtualluvust. Selliseks määruseks võib esmapilgul tunduda näiteks Brüssel I määrus.¹⁶¹ Küll aga tuleb siinkohal tõdeda, et tegelikkuses ei mõjuta Euroopa Liidu rahvusvahelise eraõiguse määrused ning maksejõuetusmäärus üksteist. Seda põhjusel, et kõnealuste määruste kohaldamisalad ei kattu maksejõuetusmenetluse määrusega. Brüssel I osas on määruse artiklis 1 (2) b) märgitud selgelt, et see ei kohaldu maksejõuetusmenetlustele.¹⁶² Töö autor peab vajalikuks siinkohal märkida, et maksejõuetusmääruse ning Brüssel I kohaldatavuse vahekorra osas esineb ka erandeid (vt selles osas eelnevat viidet), kuid käesoleva

¹⁵⁸ Jürgenson, K., Torga, M., lk 624 – 635.

¹⁵⁹ Tsiviil- ja kaubandusajade kohtualluvuse ning neid käsitlevate kohtuotsuste tunnustamise ja täitmise konventsioon (Lugano 2007. aasta konventsioon) – Euroopa Liidu Teataja L 339/3

¹⁶⁰ Jürgenson, K., Torga, M., lk 624 – 635.

¹⁶¹ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu määrus (EL) nr 1215/2012 kohtualluvuse ning kohtuotsuste tunnustamise ja täitmise kohta tsiviil- ja kaubandusajades – Euroopa Liidu Teataja L 351/1.

¹⁶² Jürgenson, K., Torga, M., lk 624 – 635.

töö eesmärki silmas pidades ei pea autor vajalikuks vastaval asjaolul pikemalt peatuda. Seega keskendub autor edaspidiselt maksejõuetusmääruses sisalduva kohtualluvuse regulatsiooni analüüsile.

Rahvusvahelise kohtualluvuse regulatsioon on sõnastatud maksejõuetusmääruse artiklis 3 (1), mille kohaselt kuulub maksejõuetusmenetluse (edaspidi: maksejõuetuse põhimenetlus) algamine selle liikmesriigi kohtu alluvusse, kus asub võlgniku põhihuvide kese. Põhihuvide keskmeks loeb määrus kohta, kus võlgnik tegeleb regulaarselt oma huvide realiseerimisega ning mis on kolmandate isikute poolt kontrollitav. Samas artiklis täpsustab määrus, et äriühingu või juriidilise isiku puhul peetakse vastupidiste tõendite puudumise korral tema põhihuvide keskmeks registrijärgset asukohta. Lisaks eelnevale sätestab maksejõuetusmääruse artikkel 3 (2), et kui võlgniku põhihuvide kese asub liikmesriigi territooriumil, on teise liikmesriigi kohus võlgniku vastu maksejõuetusmenetluse algatamiseks pädev ainult juhul, kui kõnealusel võlgnikul on tegevuskoht selles teises liikmesriigis. See menetlus mõjutab aga ainult sellist võlgniku vara, mis asub viimati nimetatud liikmesriigi territooriumil. Lisaks täpsustab määrus artiklis 3 (3), et kui maksejõuetusmenetlus on algatatud kooskõlas lõikega 1 (maksejõuetuse põhimenetlus), peetakse hiljem kooskõlas lõikega 2 algatavaid menetlusi teisesteks maksejõuetusmenetlusteks. Võlgniku põhihuvide keskmee määratlemise tähtsust ning seotust ühisrahastusplatvormide ja rahastuse taotleja maksejõuetusmenetlustega analüüsib autor peatükis 3.3.

Olukorras, millises on algatatud maksejõuetuse põhimenetlus ühes liikmesriigis, võivad teiste liikmesriikide kohtud algatada võlgniku suhtes teisesed maksejõuetusmenetlused üksnes juhul, kui võlgnikul on vastavas riigis tegevuskoht. Seejuures loetakse tegevuskohaks kohta, kus toimub või on kolme kuu jooksul enne maksejõuetuse põhimenetluse algatamise avalduse esitamist toimunud võlgniku alaline majandustegevus, mis hõlmab tööjõudu ja materiaalselt vara.¹⁶³ Seega on võimalik, et võlgniku suhtes toimub mitmes liikmesriigis paralleelselt mitu erinevat pankrotimenetlust. Samas vaid üks mainitud menetlustest on käsitletav põhimenetlusena. Teiseste maksejõuetusmenetluste arvu osas ei ole piiranguid seatud. Eelduseks on üksnes võlgnikul tegevuskoha olemasolu vastavates riikides.¹⁶⁴ Tegevuskoha määratlemise ning teisese maksejõuetusmenetluse tähtsust ja seotust ühisrahastusplatvormide ja rahastuse taotleja maksejõuetusmenetlustega analüüsib autor peatükis 3.4 ning 3.5.

¹⁶³ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu Määrus (EL) 2015/848 – L 141/19, 05.06.2015. 26.07.2018 konsolideeritud versioon. Art 2 10). Arvutivõrgus: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/?uri=CELEX%3A02015R0848-20180726> (21.01.2020)

¹⁶⁴ Wessels, B., Markell, B.A., Kilborn, J.J, lk 113

3.2. Ühisrahastusteenuse osutaja ja rahastuse taotleja maksejõuetusmenetluse eristamine

Autor juhib tähelepanu asjaolule, et ühisrahastusplatvormide pankrotimenetluste raames tuleb eristada ühisrahastusteenuse osutaja ning rahastuse taotleja maksejõuetust. Seda eelkõige põhjusel, et investorite huvide ning nõuete realiseeritavusele võib omada mõju nii ühisrahastusteenuse osutaja kui ka rahastuse taotleja osas maksejõuetusmenetluse algatamine.

Eelnevast tingitult tuleb silmas pidada, et ühisrahastusplatvormide kasutustingimustes on tihtipeale märges, mille kohaselt on näiteks ühisrahastusteenuse osutaja poolt osutatava teenuse peamiseks sisuks platvormi käitamine, millise tehniliste lahenduste kasutamise abil saavad investor ja rahastuse taotleja üksteiselt projekti rahastamiseks laenu võtta (või muid ühisrahastuse eesmärkide kooskõlas olevad toiminguid sooritada; omandada osalust rahastuse taotleja äriühingus vmt)¹⁶⁵. Ühtlasi täpsustavad tihtipeale sellised kasutustingimused, et ühisrahastusplatvorm ei vastuta rahastuse taotleja kohustuste täitmise eest, tehingu tegemisel kasutatavate lepingute ja muude juriidiliste dokumentide õigusliku siduvuse eest jmt, viidates vastavaga, et investori ja rahastuse taotleja vahel sõlmitavad lepingud ja nende sisu on üksnes investori ja rahastuse taotleja vastutada ning ühisrahastusplatvorm ei võta vastutust sellistest õigussuhetest tulenevate kohustuste täitmise eest (vastavale asjaolule viitab ka ühisrahastusplatvormide üldine olemus, mille kohaselt on ühisrahastusteenuse osutajate puhul tihtipeale tegemist üksnes vahendajatega, kes enda poolt hallataval platvormid toovad kokku sarnaste huvidega isikud; vt selles osas ptk 1). Näiteks EstateGuru kasutajatingimuste¹⁶⁶ p-s 1.6 on sätestatud, et EstateGuru ei anna ega vahenda laenu tarbijale (s.o investorile). Laenu võtmiseks peab laenu saada sooviv kasutaja (s.o rahastuse taotleja) sõlmima kasutajatingimustes sätestatud korras laenulepingu laenu anda sooviva investoriga. Seejuures täpsustab vastav säte, et laenulepingu näol on tegemist investori ja rahastuse taotleja vahelise eraldi lepinguga, millest tulenevaid õigusi ja kohustusi teostatakse muu hulgas kasutajatingimustest tulenevate erisuste ja piirangutega.

Seega on töö autor seisukohal, et investoritel tuleb ühisrahastusplatvormide kaudu investeerides enda jaoks üheselt selgeks teha, millised on kõikide platvormil osalevate isikute õigused ja kohustused. Seda eelkõige põhjusel, et on tõenäoline, et olukorras, millistes ei ole investori nõue tagatud tagatisega (nt kasutades tagatisagenti), esineb alati risk, et panustades rahastuse

¹⁶⁵ Vt selle osas nt EstateGuru kasutajatingimusi siit (p 19 jj): <https://estateguru.co/portal/home/terms> (18.04.2021); või Fundwise kasutustingimusi siit (p 11.1 jj): <https://fundwise.me/et/tos> (18.04.2021)

¹⁶⁶ EstateGuru kasutajatingimused. Kättesaadavad siit: <https://estateguru.co/portal/home/terms> (18.04.2021).

taotleja projekti raha, ei saa investor panustatud raha tagasi. Seda mh põhjusel, et selline projekt võib olla pettus või selle elluviimine ebaõnnestub (mh nt rahastuse taotleja pankrotistumise tõttu). Sellisel juhul on võimalik võlgnevuse tasumiseks maksejõuetuse korral esitada nõue just rahastuse taotleja pankrotimenetluses, kuivõrd tihtipeale on investoril panustatud raha osas lepinguline suhe just rahastuse taotlejaga. Olukord võib olla teistsugune juhul, kui investori nõue rahastuse taotleja vastu on tagatud tagatisega, mida hoiab tagatisagent enda nimel, kuid investori heaks (vt selles osas täpsemalt ptk 4.2).

Ülal rahastuse taotleja osas käsitletu (v.a tagatisagendi osa) kohaldub sisult ka ühisrahastusteenuse osutajate maksejõuetusmenetluste korral, st juhul, kui investoril on nõue ühisrahastusteenuse osutaja vastu, kelle osas on kuulutatud välja maksejõuetusmenetlus, peab investor vastava nõude esitama ühisrahastusteenuse osutaja, mitte rahastuse taotleja vastu. Kirjeldatu võib olla aktuaalne näiteks juhul, kui investor on investeerimise eesmärgil kandnud rahalisi vahendeid ühisrahastusplatvormil avatud isiklikule kontole¹⁶⁷ ning enne kui investor jõuab otsustada, millisesse projekti ta soovib investeerida, algatatakse ühisrahastusteenuse osutaja (s.o ühisrahastusplatvormi) suhtes maksejõuetusmenetlus. Teadupärast moodustub PankrS § 35 lg 1 p 1 kohaselt pankroti väljakuulutamisega võlgniku varast pankrotivara ning PankrS § 35 lg 1 p 2 kohaselt läheb pankroti väljakuulutamisega üle võlgniku pankrotihaldurile võlgniku vara valitsemise õigus. EstateGuru kasutajatingimuste punkti 4.4 kohaselt annab investor ühisrahastusplatvormile tehingute tegemise eesmärgil rahalisi vahendeid investori poolt valitud ulatuses, kandes vastavad vahendid ühisrahastusplatvormile platvormi poolt täpsustatud viisil. Punkt 4.5 täpsustab, et ühisrahastusplatvorm hoiab investori rahalisi vahendeid käsundisaajana enda nimel arvelduskontol. Rahalisi vahendeid hoitakse eraldi ühisrahastusplatvormi enda rahalistest vahenditest. Punkt 4.6 märgib, et investor võib teha tehinguid just nende rahaliste vahendite arvelt, mille investor on ühisrahastusplatvormile tehingu tegemise eesmärgil kandnud (selliste rahaliste vahendite arvelt ei kuulu täitmisele kasutajatingimustes ettenähtud korras investori muud rahalised kohustused või juhised). Seejuures võimaldab kasutustingimuste punkt 4.3 investoril igal ajal soovi avaldades enda poolt ühisrahastusplatvormi kontole panustatud rahalised vahendid välja võtta. Lisaks on kasutajatingimuste punktis 22.2.2 märgitud, et ühisrahastusplatvormi pankrotistumise korral kannab platvorm investori kontrol kajastatud positiivse rahaliste vahendite saldo vastava investori nimel olevale arvelduskontole, mille investor on portaalile eelnevalt teatanud.

¹⁶⁷ EstateGuru kasutajatingimuste p 4 jj kohaselt on igal isikul, kes kasutab EstateGuru poolt hallatavat portaali, avatud isiklik konto, millel kajastatakse investori poolt kontole kantud rahaliste vahendite saldot. Sellisele kontole toimub rahaliste vahendite kandmine tehtud või tehtavate tehingute eesmärgil. EstateGuru kaksutajatingimused on kättesaadavad siit: <https://estateguru.co/portal/home/terms> (18.04.2021)

Käesoleva töö autor on seisukohal, et ühisrahastusteenuse osutaja pankroti väljakuulutamise järgselt, arvestades asjaolu, et investori ja ühisrahastusplatvormi vahel on sõlmitud käsundusleping, on tõenäoline, et PankrS § 46 kohaselt on ühisrahastusteenuse osutaja (võlgniku) pankrotihalduri otsustada, kas haldur täidab ühisrahastusteenuse osutaja (võlgniku) lepingulist kohustust või mitte, st kas ta kannab vastavasisulise summa investorile või mitte. Autor on seisukohal, et juhul, kui haldur summat investori arvelduskontole mingil põhjusel ei kannab, on tõenäoline, et investoril võib tekkida õigus esitada vara välistamise nõue PankrS § 123 kohaselt.

PankrS § 123 lg 1 viimane lause seejuures täpsustab, et vara välistamist nõudev isik ei ole välistamismõude osas pankrotivõlausaldajaks, mis tähendab, et välistamismõude esitamine ei toimu pankrotiseaduses sätestatud üldises nõuete esitamise korras (vt PankrS § 93 jj) vaid selline välistamismõue esitatakse eraldiseisvalt. Kuivõrd maksejõuetusmenetlustele kohaldub selle liikmesriigi õigus, millises maksejõuetusmenetlus isiku osas algatatud on, tuleb ka vastavasisuline välistamismõue esitada kooskõlas vastava liikmesriigi õigusega. Seega juhul, kui välistamismõue soovitakse esitada isiku vastu, kelle suhtes on maksejõuetusmenetlus algatatud Eesti territooriumil, tuleb selline nõue esitada kooskõlas pankrotiseadusega ning Eesti pankrotihaldurile.

Muuhulgas tuleb võlausaldajatel tähele panna, et võib esineda olukordi, millistes pankrotistub üksnes ühisrahastusteenuse osutaja, kuid rahastuse taotleja tegevus jätkub. Käesoleva töö autor on seisukohal, et ühisrahastusteenuse osutaja pankrotistumine ei tohiks omada märkimisväärset mõju investori ja rahastuse taotleja omavahelisele suhtele, arvestades mh ühisrahastusplatvormide kasutustingimustes tihtipeale sisalduva sättega, mille kohaselt sõlmivad investor ja rahastuse taotleja ühisrahastusplatvormi abil lepinguid üksnes omavahel, mis tähendab, et platvorm ise ei ole lepingu pooleks. Seejuures on EstateGuru kasutustingimuste punktis 22.1 märgitud, et ühisrahastusplatvormi pankroti väljakuulutamine või platvormi tegevuse muul põhjusel lõpetamine ei mõjuta juba sõlmitud laenulepingute kehtivust (v.a. juhul, kui lepingutest endast ei tulene teisiti). Sõlmitud lepingute edaspidist täitmist soodustab mh ka kasutajatingimuste punkt 22.2.3, mille kohaselt annab platvorm enda maksejõuetuse korral rahastuse taotlejale ja investorile juhised kehtivate laenulepingute ja tagatise seadmise lepingute edasise täitmise küsimuste kohta ulatuses, milles vastavate lepingute kohane täitmine ei ole võimalik ilma platvormi kaasabita.

Töö autori seisukohalt võiks olukord erineda siis, kui investori ja rahastuse taotleja laenulepingu ja/või tagatise seadmise lepingu pooleks on kaasatud ka tagatisagent. Selle illustreerimiseks on hea võtta näiteks EstateGuru tingimused (vt selles osas ptk 1.3), mille kohaselt olukorras, kus tagatisagendile on laenuandja jaoks laekunud mistahes sissenõudmise või nõuete maksmapanemise eesmärgil tehtud muude toimingute (sh tagatise realiseerimine) tagajärjel rahalised vahendid, kannab tagatisagent sellised vahendid ühisrahastusteenuse osutajale, kes kajastab vastavad laekumised asjakohases ulatuses investori kontodel. Olukorras, millises ühisrahastusteenuse osutaja on tagatisagendi poolt tagatise realiseerimise hetkeks juba pankrotistunud, ei oleks kirjeldatud viisil rahaliste vahendite kajastamine investori kontrol enam võimalik. Seda põhjusel, et PankrS § 35 lg 1 p 1 kohaselt moodustub pankroti väljakuulutamiseга võlgniku varast pankrotivara, mis tähendab, et kõik rahalised vahendid, mis kantakse tagatisagendi poolt ühisrahastusteenuse osutajale, on käsitletavad sellise ühisrahastusteenuse osutaja pankrotivarana. Täiendavalt teeb olukorra keeruliseks see, et sellise ülekande tegemisel ei kanna EstateGuru tingimuste kohaselt tagatisagent vastavad rahalised vahendid otse investorile või investori kontole, mis oleks abi argumenteerimisel, et vastav vara kuulub kolmandale isikule (s.o investorile) vaid lihtsalt üldiselt ühisrahastusteenuse osutaja kontole, kel on kohustus vastavad vahendid kajastada investori kontrol (mis ühisrahastusteenuse osutaja pankrotistumise hetkeks aga enam tõenäoliselt korrapäraselt ei toimi). Seega isegi juhul, kui investor sooviks vastavasisulise summa pankrotivarast PankrS § 123 alusel välistada (vt selles osas ptk 3.1) oleks sellise summa investorile kuuluvuse osas argumentatsiooni koostamine raskendatud (seda mh põhjusel, et summa ei laeku investori kontole, vaid ühisrahastusteenuse osutaja üldisele kontole). Viidatut on aga eeldatavasti võimalik vältida, sätestades kasutustingimustes ja/või platvormi ja tagatisagendi omavahelises lepingus platvormi maksejõuetuse juhaks tagatisagendile täpsemad tegutsemisjuhised.

3.3. Võlgniku (ühisrahastusteenuse osutaja ja rahastuse taotleja) põhihuvide kese määruse nr 2015/848 kontekstis

Töö autor täpsustab, et käesolevas peatükis on terminiga „võlgnik“ tähistatud nii ühisrahastusteenuse osutaja kui ka rahastuse taotleja, kuivõrd põhihuvide keskme määratlemine võib olla oluline mõlema isiku puhul. Kohtades, kus on vajalik põhihuvide keskme osas ühisrahastusteenuse osutaja ja rahastuse taotleja omavaheline eristamine, lisab autor vastavasisulise kommentaari.

Põhihuvide keskme osas selgusele jõudmine on pankrotimenetluse algatamisel keskse tähtsusega. Seda mh põhjusel, et olukorras, millises on liikmesriigi kohus algatanud maksejõuetusmääruse Art 3 (1) kohaselt võlgniku maksejõuetusmenetluse (maksejõuetuse

põhimenetlus), tuleb teiste liikmesriikide kohtutel vastavat maksejõuetusmenetluse algatamise otsust maksejõuetusmääruse Art 19 (1) kohaselt tunnustada. Põhihuvide keskmee regulatsioon on seega rajatud ühtsuse põhimõttel, mis tähendab, et on välistatud mitme erineva põhimenetluse samaaegne läbiviimine mitmes erinevas liikmesriigis.¹⁶⁸

Põhihuvide keskmeks loetakse kohta, kus võlgnik tegeleb regulaarselt oma huvide realiseerimisega ning mis on kolmandate isikute poolt kontrollitav. Äriühingu või juriidilise isiku puhul peetakse vastupidiste tõendite puudumise korral põhihuvide keskmeks registrijärgset asukohta, s.o kohta, kuhu juriidiline isik on ennast registreerinud. Seda eeldust kohaldatakse aga üksnes juhul, kui kolme kuu jooksul enne maksejõuetusmenetluse algatamise avalduse esitamist ei ole registrijärgset asukohta üle viidud teise liikmesriiki.¹⁶⁹ Eeldus, et põhihuvide keskmeks on registrijärgne asukoht, on rajatud põhimõttel, et enamikul juhtudel on võlgniku registrijärgne asukoht ka tema peakontori asukoht, mille kaudu toimub võlgniku igapäevase majandustegevuse korraldamine.¹⁷⁰ Isegi juhul, kui esineb olukord, millises juriidilise isiku peakontor asub teises liikmesriigis kui juriidilise isiku registreeritud asukoht, siis äriühingu vara ning lepingute olemasolu vastava vara kasutamiseks teises liikmesriigis kui ühingu registreeritud asukoht ei ole veel piisav jaatamiseks, et ühingu põhihuvide kese asub mujal kui ühingu registreeritud asukoht. Tähtsaimaks on seejuures lähtuda objektiivsetest faktoritest, st kuidas ning millisel viisil nähtub äriühingu tegevus kolmandatele isikutele.¹⁷¹ Käesoleva töö autori seisukohalt on põhihuvide keskmee määratlemine ühisrahastusteenuse osutajate maksejõuetusmenetluste puhul keskse tähtsusega, sest on tõenäoline, et selliseid teenuseid osutatakse ühisrahastusplatvormi kaudu hoopis mujal kui on ühisrahastusteenuse osutaja registreeritud asukoht, mis võib omakorda mõjutada põhihuvide keskmee asukohta. Eelneva põhjuseks võib olla näiteks asjaolu, et ühisrahastusteenuse osutajale kohalduvad ühes liikmesriigis soodsamad regulatsioonid kui teises liikmesriigis, millest tingitult otsustatakse platvorm registreerida ühes liikmesriigis, kuid teenust osutada hoopis teises (küll aga ühisrahastusmääruse tulekuga peaks selliste olukordade esinemine vähenema).

Euroopa Liidu Kohus on asunud seisukohale, et võlgnikust äriühingu põhihuvide keskmee kindlaksmääramisel tuleb eelistada äriühingu peakontori asukohta, mida on võimalik kindlaks määrata objektiivsete ja kolmandate isikute poolt tuvastavate asjaolude alusel. Juhul kui

¹⁶⁸ Latella, D. The „COMI“ Concept in the Revision of the European Insolvency Regulation. De Gruyter. 2014. lk 485.

¹⁶⁹ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu Määrus (EL) 2015/848– L 141/19, 05.06.2015. 26.07.2018 konsolideeritud versioon. Art 3 (1). Arvutivõrgus: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/?uri=CELEX%3A02015R0848-20180726> (21.01.2020)

¹⁷⁰ Öunpuu, A. Põhimaksejõuetusmenetluse algatamise probleeme. – Juridica 2005/7, lk 476-477

¹⁷¹ Latella, D, lk 485.

äriühingu poolt juhtiv- ja kontrollorganid asuvad registrijärgses asukohas ning kui seal võetakse kolmandate isikute poolt tuvastatavalt vastu selle äriühingu juhtimisotsused, siis põhihuvide keskmeks on just vastav registrijärgne asukoht. Juhul, kui äriühingu peakontor ei asu äriühingu registrijärgses asukohas, saab äriühingu vara ning selle kohta kasumi saamise eesmärgil sõlmitud lepingute esinemist liikmesriigis, mis ei ole selle äriühingu registrijärgse asukoha liikmesriik, käsitleda muu põhihuvide keskmeks olemasolu piisava asjaoluna üksnes tingimusel, et asjakohaste asjaolude kogumi igakülgse hindamise tulemusel on võimalik tuvastada, et kõnealuse äriühingu juhtiv- ja kontrolltegevuse ning selle äriühingu huvide realiseerimise tegelik kese on kolmandate isikute poolt tuvastatav kui teises liikmesriigis olevana.¹⁷²

Juhtumiga, kus kolmandate isikute poolt tuvastatavad asjaolud võimaldavad järeldada, et tegelik olukord erineb sellest, mida võiks eeldada registrijärgse asukoha alusel, võib tegemist olla siis, kui äriühing oma asukohajärgse liikmesriigi territooriumil reaalselt ei tegutse.¹⁷³ Seejuures märgib käesoleva töö autor, et maksejõuetusmäärus mingil määral ei täpsusta, kuidas ning millisel viisil on võimalik tuvastada ja/või tõendada äriühingu põhihuvide keskmeks asumist teises kui registrijärgses liikmesriigis. Sellest tulenevalt on kohane järeldada, et vastavaid asjaolusid tuleb analüüsida juhtumipõhiselt arvestades mh iga erineva juhtumi korral võlgniku võlausaldajate huvidega. Vastavat asjaolu kinnitab ka maksejõuetusmääruse põhjenduspunkt 30, mille järgi peaks olema võimalik ümber lükata eeldusi, et põhihuvide keskmeks on registrijärgne asukoht ning liikmesriigi asjaomane kohus peaks seega hoolikalt kontrollima, kas võlgniku põhihuvide kese asub tõepoolest asjaomases riigis.

Muuhulgas viitab põhihuvide keskmeks koht, kus asuvad enamuse ajast võlgniku varad, võetakse vastu ettevõtja majandustegevust puudutavad olulisemad strateegilised ja administratiivsed otsused, korraldatakse ettevõtja finantseerimist ja toimuvad kohtumised ning läbirääkimised võlgniku vastutavate töötajatega. Lisaks sellele viitab põhihuvide keskmeks ka koht, kus võlgniku poolt volitatud isikud võlgnikku igapäevaselt esindavad ning tema nimel tehinguid teevad (tavapäraselt peetakse selliseks kohaks võlgniku kontoriruumi). Peakontori kindlakstegemisel ei ole rõhk seatud siiski mitte tegelikul asukohal (nt kontoriruumid), vaid asukohal, kus toimus peakontori funktsioonide täitmine. Kaasaegseid tehnilisi võimalusi arvestades ei pruugi need kaks aga alati kokku langeda.¹⁷⁴ Käesoleva töö autori seisukohalt on

¹⁷² Euroopa Kohtu otsus kohtuasjas nr C-396/09 *Interedil Srl (likvideerimisel) vs Fallimento Interedil Srl, Intesa Gestione Crediti SpA*, ECLI:EU:C:2011:671. 2011, p 59.

¹⁷³ Euroopa Kohtu otsus kohtuasjas nr C-341/04 *Eurofood IFSC Ltd*, ECLI:EU:C:2006:281, 2006. Resolutsiooni p 1.

¹⁷⁴ Öunpuu, A., lk 476-477

eelneva valguses tähtis arvestada, et ühisrahastusteenuse osutamine toimub eelkõige veebi teel, s.o ühisrahastusplatvormide kaudu, mille ulatusel ja kättesaadavusel ei ole piire, st platvormile võivad sattuda investorid ja rahastuse taotlejad erinevatest Euroopa Liidu liikmesriikidest. See omakorda tähendab seda, et ühisrahastusteenuse osutaja vastu suunatud nõuete realiseerimiseks maksejõuetusmenetluses on keskse tähtsusega põhihuvide keskmee määramine, mis ei pruugi olla kõige lihtsam. Seetõttu on vajalik üldkäsitluse (s.o arusaam, et põhihuvide keskmeks on ühisrahastusteenuse osutaja registrijärgne asukoht) vastupidise tõendamisel lähtuda just kolmandate isikute, s.o ühisrahastusteenuse osutajate võlausaldajate ja nt töötajate seisukohast. Vastupidise tõendamine peab tuginema just objektiivsetele ja märgatavatele faktoritele, mis on tuvastatavad kolmandate isikute poolt. Käesoleva töö autori seisukohalt võib eelnevalt mainitu olla ühisrahastusteenuse osutajate puhul aktuaalne juhul, kui ühisrahastusteenuse osutaja on küll näiteks registreeritud Läti äriregistrisse, kuid faktiliselt osutab ühisrahastusteenuseid hoopis Eestis või Leedus või mõnes muus Liidu liikmesriigis. Sellistes olukordades lasub pankrotiavalduse esitajal kohustus põhjendada, kui on soov esitada pankrotiavaldus näiteks Eesti kohtusse, et millest tingitult on avalduse esitaja seisukohal, et võlgniku (s.o ühisrahastusteenuse osutaja) põhihuvide keskmeks on just Eesti. Selleks on võimalik pankrotiavalduse esitajal lähtuda allpool osundatud teguritest, mis võivad abistada kohtule esitatavate põhjenduste koostamisel (vastavad tegurid võivad olla abiks nii ühisrahastusteenuse osutaja kui ka rahastuse taotleja põhihuvide keskmee määratlemisel).

Põhihuvide keskmee määramisel juriidilise isiku puhul on välja kujunenud järgnev kaheastmeline kontrollsüsteem:

- (i) tuleb toimida eeldusel, et juriidilise isiku põhihuvide keskmeks on liikmesriik, millise äriregistris on juriidiline isik registreeritud;
- (ii) võlausaldajatel või teistel huvitatud isikutel on võimalus tõendada kohtule, et juriidilise isiku põhihuvide keskmeks on hoopis teine liikmesriik, seda mh näiteks eelnevates lõikudes toodud põhjustel.¹⁷⁵

Lisaks eelnevale on kasulik arvesse võtta järgmised tegurid, mis võivad olla abiks juriidilisest isikust võlgniku põhihuvide keskmee kindlaks tegemisel:

- (i) võlgniku registrijärgne asukoht;
- (ii) võlgniku juhatuse liikmete asukoht;
- (iii) juhatuse liikmete ja nõukogu koosolekute toimumise asukoht;

¹⁷⁵ Latella, D., Lk 487

- (iv) võlgniku põhilise majandustegevuse asukoht (kus peetakse äripartneritega läbirääkimisi, kus osutatakse teenuseid või müüakse kaupu);
- (v) millise riigi õigust kohaldatakse võlgniku poolt sõlmitud lepingutele (sh töölepingutele);
- (vi) millises riigis on võlgnik maksuresident;
- (vii) millise liikmesriigi järelevalveorgan teostab võlgniku üle järelevalvet;
- (viii) millises riigis on võlgnikul arvelduskontod, kus toimub auditeerimine.¹⁷⁶

Käesoleva töö autor peab vajalikuks siinkohal korrata, et põhihuvide keskme määratlemine toimub kõige suurema tõenäosusega juhtumipõhiselt, mis tähendab, et ei ole võimalik kohaldada ühtset lähenemisviisi, millise kohaselt on üheselt selge, millises olukorras millise isiku põhihuvide kese asub. Seda eelkõige põhjusel, et ainuüksi ühisrahastusteenuse osutajate seas on rohkelt erinevaid ärimudeleid, millest tingitult võib olla erinev põhilise majandustegevuse asukoht, maksuresidentsus, kohaldatav õigus vmt, mis kõik mõjutavad põhihuvide keskme määratlemist.

3.4. Võlgniku (ühisrahastusteenuse osutaja ja rahastuse taotleja) tegevuskoht teise liikmesriigi territooriumil määruse nr 2015/848 kontekstis

Töö autor täpsustab, et käesolevas peatükis on terminiga „võlgnik“ tähistatud nii ühisrahastusteenuse osutaja kui ka rahastuse taotleja, kuivõrd tegevuskoha määratlemine võib olla oluline mõlema isiku puhul. Kohtades, kus on vajalik tegevuskoha osas ühisrahastusteenuse osutaja ja rahastuse taotleja omavaheline eristamine, lisab autor vastavasisulise kommentaari.

Maksejõuetusmääruse kohaselt on teisest maksejõuetusmenetlus võimalik algselt liikmesriigis, kus asub võlgniku tegevuskoht.¹⁷⁷ Edaspidi selgitab autor esmalt termini „tegevuskoht“ kujunemisjärku ning seejärel mõtestab üksikasjalikult lahti eeldused, millised peavad olema täidetud tegevuskoha olemasolu jaatamiseks.

Tegevuskoha termini defineerimine oli üks vastuolulistematest debattidest vana maksejõuetusmääruse väljatöötamisel. Debatti keskmeks oli küsimus, kas teise maksejõuetusmenetluse algatamine võib olla lubatud üksnes põhjusel, et võlgnikul eksisteerib vastavas liikmesriigis vara või võlgnikul peaks olema tegevuskoht (ingl k *establishment*).

¹⁷⁶ Viimsalu, S. Piiriülese maksejõuetusmenetluse lähtealused ja algatamine. Magistritöö. Tallinn, 2007. lk 59.

¹⁷⁷ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu Määrus (EL) 2015/848 – L 141/19, 05.06.2015. 26.07.2018 konsolideeritud versioon. Preambula p 23. Arvutivõrgus: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/?uri=CELEX%3A02015R0848-20180726> (22.01.2020)

Praeguse seisuga eksisteeriv tegevuskoha definitsioon on seega mingil määral kompromiss, st nt võlgnikul vara olemasolu teises liikmesriigis (nt arvelduskonto) ei ole samastatav tegevuskoha olemasoluga. Teisisõnu, võlgniku vara eraldiseisvalt ei oma jurisdiktsiooni.¹⁷⁸ Viide asjaolule, et majandustegevus peab olema seotud tööjõu ja materiaalse varaga eeldab teatava töökorralduse ja stabiilsuse olemasolu. Seejuures tuleb tegevuskoha olemasolu sarnaselt põhihuvide keskmelise kindlaksmääramisele hinnata lähtudes objektiivsetest ja kolmandate isikute poolt tuvastavatest asjaoludest.¹⁷⁹ Tegevuskoha määratlus ei sisalda ühtki viidet võlgnikust äriühingu registrijärgsele asukohale või majandustegevuse koha õiguslikule vormile. Vastava sätte sõnastust arvesse võttes ei ole välistatud, et tegevuskohal selle sätte tähenduses võib olla iseseisev õigusvõime ja see võib asuda liikmesriigis, kus on registrijärgne asukoht, tingimusel, et see vastab selles sättes ette nähtud kriteeriumitele.¹⁸⁰

Vastavalt maksejõuetusmääruse Art 2 10) on tegevuskohaks koht, kus toimub või on kolme kuu jooksul enne maksejõuetuse põhimenetluse algatamise avalduse esitamist toimunud võlgniku alaline majandustegevus, mis hõlmab tööjõudu ja materiaalselt vara. Seega on tegevuskoha tuvastamiseks vaja kindlaks määrata järgmiste eelduste olemasolu: (i) majandustegevuse koht; (ii) majandustegevus on alaline; (iii) majandustegevus hõlmab tööjõudu ja materiaalselt vara.

Majandustegevuse kohana käsitletakse kohta, kust faktiliselt teostatakse majandustegevust. Maksejõuetusmäärus eristab vastavat asjaolu seega lihtsast vara olemasolust, st üksnes arvelduskonto või tagatiste olemasolu ei võimalda jaatada võlgniku tegevuskohta teises liikmesriigis. Majandustegevus *per se* võib olla kaubanduslikku, tööstuslikku, mitteärilist või füüsilisest isikust ettevõtja laadi. Vastav majandustegevus peab olema suunatud kasumi teenimisele. Tegevuskohana on võimalik seega käsitleda näiteks suurt ehitusprojekti (kui projekti juht kasutab masinaid ning pakub alaliselt tööd inimesi ning on võimalik määratleda vastava ettevõtmise teatud organiseerituse tase); arsti meditsiinipraktikat; advokaadibürood; ja laohooneid. Asjaolu, et võlgnik hoiab enda asju kolmanda isiku laohoones ei piisa tegevuskoha määratlemiseks.¹⁸¹

Alalise majandustegevuse eelduse kohaselt peab võlgniku tegevus olema järjepidev, st see ei tohi olla ajutine. Vastava eelduse täitmiseks on vajalik võlgnikupoolne püsiv majandustegevuse

¹⁷⁸ Pannen, K. European Insolvency Regulation: Commentary. Walter de Gruyter. 2007. lk 60 - 61

¹⁷⁹ C-396/09, *Interedil Srl* (likvideerimisel), p 60 - 64

¹⁸⁰ Euroopa Kohtu otsus asjas nr C-327/13 *Burgo Group SpA vs Illochroma SA* (likvideerimisel), Jerome Theetten (pankrotihaldur), ECLI:EU:C:2014:2158, 2014. p 32

¹⁸¹ Pannen, K., lk 62

teostamine eeldatavast tegevuskohast. Püsivuse määratlemiseks ei ole seadusandjad ajavahemikku määratlenud. Seega vajab vastav asjaolu igas asjas individuaalset analüüsi. Seejuures on tähtsaimaks asjaoluks üksnes vastava majandustegevuse alalisuse määratlemine juriidilises mõttes, st võlgniku isiklikud eesmärgid ei oma vastava otsuse tegemisel tähtsust.¹⁸² Majandustegevuses tööjõu ning materiaalse vara hõlmamine sümboliseerib majandustegevuse minimaalse organiseerituse olemasolu. Seejuures on tegemust kumulatiivse eeldusega, st kasutuses peab olema nii tööjõud kui ka materiaalne vara. Seda mh põhjusel, et ainumüüja, kaubandusagent või kaubandusmaakler ei ole käsitletavad tegevuskohana maksejõuetusmääruse kontekstis, kuivõrd nad tegutsevad üldjuhul võlgnikust sõltumatult.¹⁸³

Maksejõuetusmääruse Art 37 (1) b)¹⁸⁴ kohaselt võib teisese maksejõuetusmenetluse algatamist taotleda mõni teine isik või asutus, kellel on õigus taotleda maksejõuetusmenetluse algatamist selle liikmesriigi õiguse alusel, kelle territooriumil teisese maksejõuetusmenetluse algatamist taotletakse. Vastavat punkti tuleb tõlgendada nii, et küsimust, millisel isikul või asutusel on õigus taotleda teisese maksejõuetusmenetluse algatamist, tuleb kaaluda selle liikmesriigi siseriikliku õiguse alusel, mille territooriumil menetluse algatamist taotletakse. Õigust taotleda teisese maksejõuetusmenetluse algatamist ei tohi aga piirata ainult nende võlausaldajate ringiga, kelle elukoht või registrijärgne asukoht on selle liikmesriigi territooriumil, kus tegevuskoht asub, ega ainult nende võlausaldajate ringiga, kelle nõue tuleneb selles tegevuskohas toimuvast tegevusest.¹⁸⁵ Oluline on siinkohal see, kuidas tegevuskoha tegevus paistab kolmandatele isikutele, st lähtuda tuleb objektiivsetest ja kolmandate isikute poolt tuvastatavatest asjaoludest.^{186,187} Käesoleva töö autori seisukohalt viitab eelnev sellele, et nii nagu ka põhihuvide keskme määratlemisel, eeldab ka tegevuskoha määratlemine iga juhtumi puhul eraldiseisvat analüüsi.

Kokkuvõtvalt märgib käesoleva töö autor, et tegevuskoha määratlemine võib omada olulist tähtsust olukorras, kus võlgnik tegutses mitmes erinevas Liidu liikmesriigis ning võlausaldaja soovib lisaks algatatud põhimenetlusele algatada ka teisese maksejõuetusmenetluse riigis, kus asub võlgniku muu vara. Ülal mainitu on töö autori seisukohalt ühisrahastusteenuse osutajate puhul aktuaalne näiteks juhul, kui ühisrahastusteenuse osutaja registrijärgne asukoht ja peakontor asub liikmesriigis A, kuid näiteks suure investorite hulga tõttu liikmesriigist B,

¹⁸² Pannen, K., lk 62

¹⁸³ *Ibid*, lk 63

¹⁸⁴ Sama viide on olemas Nõukogu määruses (EÜ) nr 1346/2000 maksejõuetusmenetluste kohta, 2000, Art 29 b)

¹⁸⁵ C-327/13, *Burgo Group SpA*, resolutsiooni p 2

¹⁸⁶ C-396/09, *Interedil Srl* (likvideerimisel), kohtujurist J. Kokotti ettepanek, p 78.

¹⁸⁷ C-396/09, *Interedil Srl* (likvideerimisel), p 63.

otsustab ühisrahastusteenuse osutaja palgata töötajad liikmesriigist B ning avada seal ka kontor, millise tegevusega kaasneb mh ka materiaalse vara olemasolu vastavas tegevuskohas.

Kuivõrd rahastuse taotlejate tegevusalade spekter on lai (st isikud, kes võivad ühisrahastusplatvormi kaudu rahastust kaasata võivad üksteisest erinevate ärimudelite ning tegutsemisalade tõttu oluliselt erineda) ei ole võimalik üheselt selgitada, millal võiks rahastuse taotleja puhul jaatada tegevuskoha olemasolu teises liikmesriigis (st vastav asjaolu vajab iga olukorra puhul eraldiseisvat analüüsi, lähtudes mh objektiivsetest ja kolmandate isikute poolt tuvastatavatest asjaoludest). Küll aga on võimalik näitena tuua olukorra kohtupraktikast, millises viidati isiku tegevuskoha olemasolule tulenevalt asjaolust, et isikul oli selles riigis hoone, kus isik ostis ja müüs edasi kaupa ning palkas seal ka töötajad.¹⁸⁸

3.5. Teisene maksejõuetusmenetlus

Töö autor täpsustab, et käesolevas peatükis on terminiga „võlgnik“ tähistatud nii ühisrahastusteenuse osutaja kui ka rahastuse taotleja, kuivõrd teisese maksejõuetusmenetluse algatamine võib olla oluline mõlema isiku puhul. Kohtades, kus on vajalik teisese maksejõuetusmenetluse osas ühisrahastusteenuse osutaja ja rahastuse taotleja omavaheline eristamine, lisab autor vastavasisulise kommentaari.

Kui võlgniku osas on algatatud ühes liikmesriigis maksejõuetuse põhimenetlus, siis on võimalik tema suhtes algatada teisene maksejõuetusmenetlus. Lisaks peab olema täidetud eelnevas alapeatükis käsitletud eeldus, st võlgnikul peab olema tegevuskoht vastaval liikmesriigi territooriumil, millisel soovitakse teisene maksejõuetusmenetlus algatada. Teisesel maksejõuetusmenetlus on tagajärjed aga üksnes sellisele võlgnikule kuuluvale varale, mis asub selle liikmesriigis territooriumil, kus vastav teisene maksejõuetusmenetlus on algatatud. Seejuures on teisese maksejõuetusmenetluse algatamise õigus: (i) maksejõuetuse põhimenetluse pankrotihalduril; või (ii) mõnel teisel isikul või asutusel, kellel on õigus taotleda maksejõuetusmenetluse algatamist selle liikmesriigi õiguse alusel, kelle territooriumil teisese maksejõuetusmenetluse algatamist taotletakse.¹⁸⁹ Siinkohal tuleb silmas pidada, et maksejõuetusmääruse põhjenduspunkti 23 kohaselt on teiseseid maksejõuetusmenetlusi võimalik algatada üksnes paralleelselt maksejõuetuse põhimenetlustega. Seejuures on maksejõuetusmääruse Art 2 (4) selgitatud, et maksejõuetusmenetlusena tuleb käsitleda määruse

¹⁸⁸ C-327/13, *Burgo Group SpA*, p 15 jj.

¹⁸⁹ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu Määrus (EL) 2015/848 – L 141/19, 05.06.2015. 26.07.2018 konsolideeritud versioon. Art 34, 35, 37. Arvutivõrgus: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/?uri=CELEX%3A02015R0848-20180726> (21.01.2020)

lisas A loetletud menetlusi. Vastava lisa kohaselt on näiteks Eestis sellisteks menetlusteks pankrotimenetlus ja võlgade ümberkujundamise menetlus.

Liikmesriigina, kus asub võlgniku vara, tuleb erinevate varaklasside puhul käsitleda erinevaid riike¹⁹⁰:

- (i) Registrikande vormis väärtpaberite korral on selleks liikmesriik, kus peetakse registrit või hoitakse kontot, millesse kanne on tehtud. Käesoleva töö autori seisukohalt võiks vastav varaklass olla enam aktuaalne just rahastuse taotleja puhul, kuivõrd on tõenäoline, et rahastuse taotleja maksejõuetuse korral võib üheks rahastuse taotlejale kuuluvaks vara liigiks olla väärtpaberid (seda eelkõige põhjusel, et rahastuse taotlejate ärimudelid ning tegevusalad võivad olla väga erinevad, millest tingitult on sellise vara olemasolu tõenäolisem). On vähem tõenäoline, et ühisrahastusplatvorm, oma olemusest tulenevalt, omab vastavat varaklassi;
- (ii) Muude kui nimetatud nimeliste aktsiate korral on selleks liikmesriik, kelle territooriumil on aktsiad emiteerinud äriühingu registrijärgne asukoht. Käesoleva varaklassiga seondult on autor samal seisukohal, mis eelnevalt mainitud varaklassi osas;
- (iii) Krediidiasutuse kontrol oleva raha korral on selleks liikmesriik, kes on märgitud rahvusvahelises pangakontonumbris (IBAN). IBAN'i puudumise korral see liikmesriik, kus on krediidiasutuse, kus arvelduskonto on avatud, juhatuse asukoht, või kui konto on avatud filiaalis, esinduses või muus üksuses, siis liikmesriik, kus on filiaali, esinduse või muu üksuse asukoht. Siinkohal juhib käesoleva töö autor tähelepanu käesolevas töös juba eelnevalt mainitule, mille kohaselt ei piisa tegevuskoha jaatamiseks (ning seeläbi teisese maksejõuetusmenetluse algatamiseks) ühisrahastusteenuse osutajal või rahastuse taotlejal teises liikmesriigis üksnes arvelduskonto olemasolust. Lisaks teises liikmesriigis asuvale varale peab veel täiendavalt tuvastama: (i) alalise majandustegevuse; ja (ii) tööjõu olemasolu;
- (iv) Muu kui punktis ii) märgitud omandi või õiguse korral, millega seotud omandi- või muu õigus on kantud avalikku registrisse, liikmesriik, kelle alluvuses registrit peetakse. Käesoleva töö autori seisukohalt võiks vastav asjaolu olla aktuaalne rahastuse taotleja vastu esitatavate nõuete korral, seda mh põhjusel, et investori poolt ühisrahastusplatvormil nt kinnisvarasse investeerimisel tagatakse sellised

¹⁹⁰ *Ibid*, Art 2 (9)

investeeringud tihtipeale tagatisega nagu nt hüpoteegiga. Vastavat asjaolu on autor täpsemalt analüüsinud käesoleva töö peatükis 4.2;

- (v) Euroopa patentide korral liikmesriik, mille tarvis Euroopa patent väljastatakse. Käesoleva varaklassi puhul kattub käesoleva töö autori seisukoht punktis (ii) märgituga;
- (vi) Autoriõiguse ja kaasnevate õiguste korral see liikmesriik, kelle territooriumil on selliste õiguste omaja alaline elukoht või registrijärgne asukoht. Käesoleva töö autori seisukohalt võiks seisukoht kattuda punktis (ii) märgituga;
- (vii) Muu kui eelnevalt punktides i) – iv) märgitud materiaalse vara korral liikmesriik, kelle territooriumil vara asub. Käesoleva töö autori seisukohalt võiks vastav asjaolu olla relevantne nii ühisrahastusteenuse osutaja kui ka rahastuse taotleja puhul. Seda eelkõige põhjusel, et mõlemal isikul võib olla vara muus kui registrijärgses asukohariigis. Vara liik, tegelik maht ning asukoht vajab aga iga juhtumi korral eraldiseisvat analüüsi, sest ei ole võimalik üheselt määratleda, millist vara liiki võib üks või teine isik omada;
- (viii) Selliste nõuete korral, mida esitatakse kolmandate isikute vastu, mis omakorda ei ole seotud punktis iii) märgitud varaga, liikmesriik, kelle territooriumil asub nende nõuete täitmiseks kohustatud kolmanda isiku põhihuvide kese, mis tehakse kindlaks vastavalt maksejõetusmääruse artiklile 3 (s.o rahvusvaheline kohtualluvus). Käesoleva varaklassi osas on töö autor seisukohal, et sel ei ole otsest kasu investori nõuete realiseeritavusele, st investoril on keeruline lähtuda vastavast varaklassist ühisrahastusteenuse osutaja või rahastuse taotleja tegevuskoha määratlemisel. Küll aga võivad käesolevas punktis kirjeldatud nõuete realiseeritavuse korral saadud rahalised vahendid olla investorile paremaks abiks rahastuse taotleja või ühisrahastusteenuse osutaja tegevuskoha määratlemisel. Eelduslikult kohalduks sellisel juhul loetelu punkt (iii).

Teisese maksejõetusmenetluse algatamiseks on vaja teha vastava isiku poolt avaldus liikmesriigi kohtule, kus soovitakse teisest maksejõetusmenetlust algatada. Võlausaldajad võivad enda nõudeid esitada nii maksejõutuse põhimenetluses kui ka kõigis teistes maksejõetusmenetlustes.¹⁹¹ Seejuures ei sea maksejõetusmäärus piiranguid nõuetele arvule,

¹⁹¹ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu Määrus (EL) 2015/848– L 141/19, 05.06.2015. 26.07.2018 konsolideeritud versioon. Art 38, 40, 45 Arvutivõrgus: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/?uri=CELEX%3A02015R0848-20180726> (21.01.2020)

mida võlausaldajad võivad sama võlgniku vastu Euroopa Liidu territooriumil algatatud põhi- ja teiseste maksejõuetusmenetluste raames esitada.¹⁹²

Käesoleva töö autori seisukohalt võib kokkuvõtvalt teisese maksejõuetusmenetluse algatamine olla võlausaldaja viis oma huvide paremaks kaitsmiseks ning oma nõuete realiseeritavuse suurema tõenäosuse tagamiseks. Küll aga tuleb sellisel juhul arvestada teisese maksejõuetusmenetluse algatamise eeldustega, mille kohaselt peab lisaks algatatud põhimenetlusele olema võlgnikul tegevuskoht selle riigi territooriumil, kus teisese maksejõuetusmenetluse algatamist taotletakse. Isegi juhul, kui on ühisrahastusteenuse osutaja või rahastuse taotleja, kellel on ülal viidatud loetelus nimetatud vara, tuleb sellegipoolest silmas pidada, et tegevuskoha määratlemiseks on vaja lisaks vara olemasolule veenduda ka alalise majandustegevuse olemasolus, mis hõlmab ka tööjõudu. Ühisrahastuse kontekstis võib see tähendada seda, et isegi juhul, kui investoril on nt nõue ühisrahastusteenuse osutaja vastu ning ilmneb, et ühisrahastusteenuse osutajale kuulub vara liikmesriigis B (riigis, kus asub nt seesamune investor; olukorras, kus ühisrahastusteenuse osutaja asukoht on liikmesriigis A), saab investor esitada avalduse teisese maksejõuetusmenetluse algatamiseks üksnes juhul, kui ta on võimeline tõendama, et lisaks sellise vara olemasolule on tuvastatav vastavas riigis ka ühisrahastusteenuse osutaja alaline majandustegevus, mis peab omakorda olema järjepidev, omama organisatsioonilist struktuuri ja tööjõudu. Sama kehtib ka rahastuse taotleja osas teisese maksejõuetusmenetluse algatamiseks, st üksnes vara olemasolust teisese maksejõuetusmenetluse algatamiseks ei piisa.

3.6. Siseriiklik kohtualluvus

Tsiviilkohtumenetluse seadustik¹⁹³ (edaspidi: TsMS), pankrotiseadus ja võlgade ümberkujundamise ja võlakaitse seadus¹⁹⁴ on põhilised riigisisised õigusaktid, mille kohaldamisala kattub osaliselt maksejõuetusmäärusega. Üksikuid maksejõuetusmäärusega konkureerivaid norme on võimalik leida ka täitemenetluse seadustikust¹⁹⁵ ja ka rahvusvahelise eraõiguse seadusest^{196, 197}.

¹⁹² Viimsalu, S. The meaning and functioning of secondary insolvency proceedings. Doktoritöö. Tartu 2011, lk 124 - 125

¹⁹³ Tsiviilkohtumenetluse seadustik - RT I, 22.03.2021, 5

¹⁹⁴ Võlgade ümberkujundamise ja võlakaitse seadus - RT I, 04.01.2021, 45

¹⁹⁵ Täitemenetluse seadustik - RT I, 22.03.2021, 3

¹⁹⁶ Rahvusvahelise eraõiguse seadus - RT I, 26.06.2017, 31

¹⁹⁷ Jürgenson, K., Torga, M., lk 624 – 635.

Tulenevalt maksejõuetusmääruse ülemuslikkusest Eestis kehtivate riigisiseste õigusaktide suhtes, tuleb kohtualluvuse määratlemisel lähtuda maksejõuetusmääruse artiklitest 3 – 6 ja 34. Seejuures ei ole võimalik maksejõuetusmäärusest leida vastust küsimusele, kuidas tuleb määrata piiriüleses maksejõuetusmenetlustes Eesti riigisisest kohtualluvust.¹⁹⁸ PankrS § 4 lg 1 kohaselt kuulub pankrotiasja menetlemine maakohtu pädevusse. Ühtlasi täpsustab sama paragrahvi lg 2, et kui juriidilisest isikust võlgniku asukoht on Harju maakonnas, esitatakse pankrotiavaldus Harju Maakohtule. Muul juhul esitatakse juriidilisest isikust võlgniku pankrotiavaldus Tartu Maakohtule. Käesoleva autori seisukohalt viitab vastava sätte sõnastus üheselt üldisele kohtualluvusele ega käsitle olukorda, millises investor soovib esitada ühisrahastusteenuse osutaja pankrotiavalduse Eesti kohtusse, tuginedes argumendile, et ühisrahastusteenuse osutaja põhihuvide kese asub Eesti riigi territooriumil (vaatamata nt sellele, et sellise isiku registrijärgne asukoht on kuskil mujal). Pankrotiseaduse sätted käsitlevad eelkõige olukordi, millistes on võlgnik registreeritud Eesti äriregistrisse ning sellise isiku asukoht on määratletav vastavalt äriregistrist kättesaadavale informatsioonile. Seega tuleb ülal mainitud olukorra esinemisel siseriikliku kohtualluvuse määratlemisel lähtuda TsMS sätestatust.

TsMS § 72 lg 2 sedastab, et Harju Maakohus lahendab asja juhul, kui asi küll allub Eesti kohtule, kuid ei ole võimalik kindlaks määrata, millisele Eesti kohtule. Vastav asjaolu kehtib ka juhul, kui on kokku lepitud Eesti kohtualluvuses, aga mitte selles, milline Eesti kohus asja lahendab. Eelnevast tingitult on seega töö autori seisukohalt kohane märkida, et juhul, kui investor soovib ühisrahastusteenuse osutaja osas algatada maksejõuetuse põhimenetluse tuginedes argumendile, et sellise isiku põhihuvide kese asub Eestis (sh kui ühisrahastusteenuse osutaja registrijärgne asukoht on teises liikmesriigis) või teisese maksejõuetusmenetluse (tuginedes argumendile, et ühisrahastusteenuse osutaja tegevuskoht asub Eesti riigi territooriumil), tuleb vastavasisuline pankrotiavaldus esitada TsMS § 72 lg 2 kohaselt Harju Maakohtule. Käesolevas ning ülal lõikudes mainitud tasub arvesse võtta ka rahastuse taotleja siseriikliku kohtualluvuse määratlemisel.

¹⁹⁸ Jürgenson, K., Torga, M., lk 624 – 635.

4. Investorige nõuetele kohaldatav õigus pankrotimenetluses

4.1. Investorige nõuetele kohaldatav õigus võlgniku (ühisrahasusteenuse osutaja ja rahastuse taotleja) pankrotimenetluses

Töö autor täpsustab, et käesolevas peatükis on terminiga „võlgnik“ tähistatud nii ühisrahasusteenuse osutaja kui ka rahastuse taotleja, kuivõrd kohaldatava õiguse määratlemine on oluline mõlema isiku maksejõuetusmenetluses. Kohtades, kus on vajalik kohaldatava õiguse osas ühisrahasusteenuse osutaja ja rahastuse taotleja omavaheline eristamine, lisab autor vastavasisulise kommentaari.

Liikmesriikide siseriiklikud maksejõuetuse regulatsioonid võivad liidu tasandil paljuskirineeda. Seejuures võib esineda olukordi, millistes erinevates riikides asuvatel võlausaldajatel on võlgniku pankrotimenetluses esitatud nõuete osas erinevad ootused. Teisisõnu, riigi A võlausaldaja võib vastava riigi õiguse kohaselt eeldada, et tema nõue on mingil määral kõrgemalt kvalifitseeritud kui teiste võlausaldajate nõuded. Samas ei pruugi vastav eeldus esineda riigi B õiguse kohaselt. Seega olukorras, millises ühe võlgniku võlausaldajad vaidlevad selle üle, et nende nõuded peaksid olema reguleeritud iga võlausaldaja enda päritoluriigi õigusega, ei ole võimalik kokku leppida üheses paremusjärjestuses, milline aitaks nõuete rahuldamisel. Seega nõuab maksejõuetuse regulatsioon, et maksejõuetusele kohalduks üksnes üks kindel õigusraamistik. Samas tuleb silmas pidada, et kindlate huvide kaitseks eksisteerib maksejõuetusmääruses erandeid. Näiteks maksejõuetusmenetluse mõju kinnisasjale on määratletav üksnes selle riigi õiguse kohaselt, kus kinnisasi asub^{199,200}

Seega tuleb arvestada, et maksejõuetusmenetlustele ja selle tagajärgedele kohaldatakse selle liikmesriigi õigust, kelle territooriumil menetlus on algatatud. Selle riigi õigusega sätestatakse seeläbi menetluse algatamise, läbiviimise ja lõpetamise tingimused. Seejuures määratakse kõnealuse õigusega kindlaks näiteks: (i) vara, mis moodustab pankrotivara ning ühtlasi ka sellise vara kohtlemine, mille võlgnik omandab maksejõuetusmenetluse algatamisele järgnevalt; (ii) maksejõuetusmenetluse tagajärjed võlgniku lepingulistele suhetele; (iii) nõuded, mis esitatakse võlgniku pankrotivara suhtes ning pärast maksejõuetusmenetluse algatamist tekkivate nõuete menetlemine; (iv) nõuete esitamine, kontrollimine ja tunnustamine; (v) pankrotivara realiseerimist saadud tulu jagamine, nõuete rahuldamisjärgud ning selliste

¹⁹⁹ Daoning, Z. *Insolvency Law and Multinational Groups*. 1st ed. Routledge, 2020, lk 46.

²⁰⁰ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu Määrus (EL) 2015/848 – L 141/19, 05.06.2015. 26.07.2018 konsolideeritud versioon. Art 11 (1). Arvutivõrgus: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/?uri=CELEX%3A02015R0848-20180726> (21.01.2020)

võlausaldajate õigused, kelle nõuded on pärast maksejõuetusmenetluse algatamist osaliselt rahuldatud asjaõiguse alusel või tasaarvestusega; jne.²⁰¹

Seejuures tuleb maksejõuetusmääruse osas silmas pidada, et selles sisalduv kohaldava õiguse määratlemise reeglistik erineb mõneti klassikalisest kohalduva õiguse määramise korrast. Seda eelkõige põhjusel, et kui tavapäraselt on kohane mõtteviis, et kohaldava õiguse normid määravad kindlaks üksnes kohalduva materiaalõiguse, siis maksejõuetusmäärus näeb ette ka selle, millise riigi menetlusõigust tuleb maksejõuetusasjades kohaldada. Näiteks määratakse maksejõuetusmäärusega selle põhjenduste punktist 66 tulenevalt kindlaks õigus, millega reguleeritakse maksejõuetusmenetluse menetlus- ja materiaalõiguslikke tagajärgi asjakohaste isikute ja õigussuhete jaoks. Tuvastamaks seda, millised küsimused kuuluvad maksejõuetusmenetluse menetlus- ja materiaalõiguslike tagajärgede alla, on abiks maksejõuetusmääruse Art 7 (2), mis näeb ette avatud loetelu küsimustest, mida maksejõuetusmenetluse tagajärgedele kohalduv õigus reguleerib.²⁰² Näiteks peab maksejõuetusmääruse järgi kindlaks määratud õiguse alusel hindama seda millised on menetluse tagajärjed võlgniku (s.o nt ühisrahastusteenuse osutaja või rahastuse taotleja) lepingulistele suhetele.

Siinkohal peab käesoleva töö autor vajalikuks täpsustada, et näiteks Eesti õiguse kontekstis reguleerib selliseid tagajärgi pankrotiseadus, mille § 46 reguleerib pankrotihalduri poolt võlgniku lepinguliste kohustuste täitmist. Seejuures PankrS § 46 lg 1 sedastab, et halduril on õigus võlgniku poolt sõlmitud lepingust tulenev seni täitmata kohustus täita ja nõuda teiselt poolelt tema kohustuse täitmist või loobuda võlgniku lepingust tuleneva kohustuse täitmisest, kui seadusest ei tulene teisiti. Lisaks märgib nt PankrS § 46 lg 4, et kui haldur jätkab võlgniku kohustuse täitmist või teatab, et kavatseb võlgniku kohustuse täita, peab lepingu teine pool jätkama oma kohustuse täitmist. Eelnevast tulenevalt on käesoleva töö autor seisukohal, et loetelu punkt (ii) on viide asjaolule, et halduril on maksejõuetusmenetluse algatanud liikmesriigi õiguse kohaselt võimalik otsustada, mis saab sellistest lepingulistest suhetest. Käesoleva töö autori seisukohalt tähendab see seda, et halduril on võimalik otsustada nt Eestis algatatud maksejõuetusmenetluse korral Eestis kehtiva pankrotiseaduse kohaselt (s.o nt PankrS § 46 järgi) mis saab võlgniku poolt sõlmitud lepingutest. Küll aga ei tohiks menetluse algatamine mõjutada poolte poolt (s.o võlgniku ja võlausaldaja poolt) lepingule valitud

²⁰¹ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu Määrus (EL) 2015/848 – L 141/19, 05.06.2015. 26.07.2018 konsolideeritud versioon. Art 7. Arvutivõrgus: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/?uri=CELEX%3A02015R0848-20180726> (10.02.2020)

²⁰² Jürgenson, K., Torga, M., lk 624 – 635.

kohaldatavat õigust. Seega näiteks juhul, kui rahastuse taotleja osas algatatakse maksejõuetusmenetlus Eestis, kuid selgub, et rahastuse taotlejal on sõlmitud Soome ühinguaga leping, millele kohaldub soome õigus, siis ei tohiks Eestis maksejõuetusmenetluse algatamine mõjutada sellisele lepingule poolte poolt valitud õigust. Halduril on üksnes Eesti õiguse kohaselt õigus otsustada, mis saab maksejõuetusmenetluses sellisest lepingust.

Muuhulgas tuleb aga silmas pidada, et maksejõuetusmääruse põhjenduspunkti 22 kohaselt ei ole praktiline võtta kogu liidus kasutusele üldist maksejõuetusmenetlust, st selle riigi õiguse eranditu kohaldamine, kus menetlus algatatakse, tooks sageli kaasa raskusi. Vastava asjaolu on näiteks relevantne tagatise käsitlevate siseriiklike õigusaktide osas, mis on liikmesriigiti väga erinevad. Seega on maksejõuetusmääruses arvesse võetud selliseid liikmesriikide erisusi mh seeläbi, et maksejõuetusmääruses on sätestatud kohaldatavat õigust käsitlevad erinormid juhuks, kui tegemist on eriti oluliste õiguste ja õigussuhetega (nt asjaõigused ja töölepingud). Sellised erandid sisalduvad maksejõuetusmääruse artiklites 8 – 18, mis täpsustavad maksejõuetuse korral kohaldatavat õigust. Eelnevat selgitab autor täiendavalt käesoleva töö peatükis 4.2.2.

Seejuures tuleb tähele panna, et vana maksejõuetusmääruse Art 4 (2) sisalduv nimekiri tingimustest (mis on maksejõuetusmääruse artikliga 7 võrreldes sisult identne, millest tingitult tuleb jaatada eelkäija kohta eksisteerivate selgituste laienemist ka maksejõuetusmääruse artikli 7 interpretatsioonile), millised on reguleeritud vastava riigi õigusega, on üksnes kirjeldav ega ole ammendav. Vastav asjaolu viitab sellele, et asjad, milliseid nimekirjas ei nähtu, tuleb igal korral individuaalselt klassifitseerida, s.o otsustada, kas need on reguleeritud põhimenetlust algatanud liikmesriigi õigusega või mitte, st millised toimingud on hõlmatud maksejõuetusmenetlust ning selle mõju reguleeriva õigusega ning on seeläbi reguleeritud põhimenetlust algatanud liikmesriigi õigusega ning millised toimingud ei ole vastava asjaoluga hõlmatud.²⁰³

Eelnevast tingitult tuleb pankrotistunud ühisrahastusteenuse osutaja võlausaldajal arvestada asjaoluga, et juhul, kui ühisrahastusplatvormi osas algatatakse maksejõuetuse põhimenetlus liikmesriigis A, siis kohaldub vastavale menetlusele liikmesriigi A õigus, st selle õigusega reguleeritakse maksejõuetusmenetluse algatamist, läbiviimist ja lõpetamist. Arvestades ühisrahastusteenuse osutajate rahvusvahelisust, on tõenäoline, et ühisrahastusteenuse osutaja

²⁰³ Pannen, K., lk 205 – 206.

vara ei paikne üksnes liikmesriigi A territooriumil, vaid näiteks ka liikmesriigis B, C, D jmt riigi territooriumil. Sellisel juhul tuleb investoril arvestada, et tal on võimalik vastavalt maksejõuetusmääruse artiklile 37 taotleda teisese maksejõuetusmenetluse algatamist. Küll aga tuleb silmas pidada asjaolu, et tihti peale tegutseb ühisrahastusteenuse osutaja, s.o ühisrahastusplatvorm, üksnes investori ja rahastuse taotleja omavahelise lülina, mis tähendab, et rahastuse taotleja poolt platvormil turundatud projektid (teisisõnu vara, millesse investoril on võimalik investeerida) ei kuulu ühisrahastusplatvormile. Seega ühisrahastusteenuse osutaja platvormil pakutavate projektide rahvusvaheliskus ning potentsiaalsete investeerimisvõimaluste eksisteerimine mitmes erinevas riigis ei võimalda investoritel esitada avaldus maksejõuetusmenetluse algatamiseks kõikides riikides, kus taoline investeerimisvõimalus asub. Arvestada tuleb nii ühisrahastusteenuse osutaja põhihuvide keskme kui ka potentsiaalsete tegevuskohtadega. Käesoleva töö autori seisukohalt on tõenäoline, et platvormil pakutavate projektide rohke kontsentreeritus näiteks ühes konkreetses liikmesriigis võib omada mõju ühisrahastusteenuse osutaja põhihuvide keskme määratlemisel, mis omakorda mängib rolli maksejõuetuse põhimenetluse algatamisel ning seeläbi põhimenetlusele kohaldatava õiguse määratlemisel.

Kui ühisrahastusteenuse osutajal sellegipoolest eksisteerib vara mitmes erinevas liikmesriigis, võib investor kaaluda teisese maksejõuetusmenetluse algatamise taotlemist riigis, millises ühisrahastusteenuse osutaja vara asub. Üks põhjustest teisese maksejõuetusmenetluse algatamiseks on vastavas liikmesriigis asuvate võlausaldajate huvide kaitse, st olukorra tagamine, et põhimenetluse algatanud riigis eksisteerivad regulatsioonid ei „väärkohtleks“ võlausaldajate vara, mis asub teise liikmesriigi territooriumil²⁰⁴ (kindlustunne, vt selles osas selle peatüki esimest lõiku). Maksejõuetusmääruse Art 35 kohaselt kohaldatakse teisese maksejõuetusmenetluse suhtes selle liikmesriigi õigust, kelle territooriumil teisene maksejõuetusmenetlus algatatakse, kui just maksejõuetusmääruses ei ole sätestatud teisiti. Vastavast käsitlestest on kohane järeldada, et nii põhimenetluse kui ka teisese maksejõuetusmenetluse korral tuleb üldiselt lähtuda põhimõttest, et vastavale menetlusele kohaldub selle riigi õigus, millises vastav menetlus algatatud on. Küll aga tuleb arvestada ka kohaldatava õiguse eranditega, millised on sätestatud maksejõuetusmääruse artiklites 8 – 18. Vastavate erandite kohaselt ei oma näiteks pankrotimenetluse algatamine iseenesest mõju võlausaldajatele või kolmandatele isikutele kuuluvatele asjaõigustele, mis on seotud võlgnikule

²⁰⁴ Mucciarelli, F. M. Private International law rules in the Insolvency Regulation Recast: a reform or a restatement of the *status quo*? Università degli studi di Modena e Reggio Emilia (UNIMORE) - Dipartimento di Economia Marco Biagi, Modena; European Corporate Governance Institute (ECGI). 2015. lk 16.

kuuluva materiaalse või immateriaalse vara või kinnis- või vallasasjaga, mis asub menetluse algatamise ajal teise liikmesriigi territooriumil, olenemata sellest, kas tegemist on konkreetse vara või asjaga või kindlaksmääramata vara või asjade kogumiga, mis võib aja jooksul muutuda. Teoorias võiks vastav säte kohalduda ka investori rahalistele vahenditele, mis on kantud ühisrahastusplatvormi kontole, kuid sellisel juhul peaks selline vara asuma ühisrahastusteenuse osutaja maksejõuetusmenetluse algatamise ajal teise liikmesriigi territooriumil (ühtlasi tekib selles osas küsimus, kas on võimalik öelda, et selline vara „kuulub“ ühisrahastusteenuse osutajale). See, kas vastavad rahalised vahendid asuvad teise liikmesriigi territooriumil, on võimalik EstateGuru puhul tuvastada nt selle järgi, mis riik on märgitud ühisrahastusteenuse osutaja rahvusvahelises pangakontonumbris (IBAN; esineb ka muid kriteeriume, vt selles osas ptk 3.5). Seda põhjusel, et EstateGuru kasutajatingimuste kohaselt kajastab platvorm küll investori poolt platvormile kantud rahalisi vahendeid investori platvormil avatud kontol, kuid tegelikkuses asuvad sellised vahendid platvormi enda arvelduskontol.²⁰⁵

Lisaks sellele tuleb arvestada asjaoluga, et pankrotimenetluse algatamine ei mõjuta võlausaldajate õigust nõuda oma nõuete ja võlgniku nõuete tasaarvestust, kui see on lubatud maksejõuetu võlgniku nõudele kohaldatava õigusega. Ühtlasi tuleb tähele panna, et maksejõuetusmenetluse tagajärgi makse- või arveldussüsteemi või finantsturgude poolte õigustele ja kohustustele reguleerib just selle liikmesriigi õigus, kelle õigusakte kõnealuse süsteemi või turu suhtes kohaldatakse.²⁰⁶

Siinkohal tuleb võlausaldajatel täiendavalt arvestada asjaoluga, et erinevate liikmesriikide siseriiklikud regulatsioonid võivad üksteisest erineda. Mõndadel riikidel eeldavad maksejõuetusregulatsioonid võlausaldaja aktiivset osalemist maksejõuetusmenetluses. Näiteks Eestis on võlausaldaja kohustatud Pankrs § 93 kohaselt hiljemalt kahe kuu jooksul pankrotiteate väljaandes Ametlikud Teadaanded ilmumise päevast arvates teatama sellise võlgniku pankrotihaldurile kõigist oma enne pankroti väljakuulutamist tekkinud nõuetest võlgniku vastu, seda sõltumata nõude tekkimise alusest ja nõude täitmise tähtpäevast. Kuigi Eesti pankrotiseadus eeldab võlausaldajatel aktiivsemat osalust, siis teiste riikide puhul ei pruugi see nii olla.²⁰⁷ Seega on käesoleva töö autori seisukohalt investorite jaoks keskse tähtsusega olla

²⁰⁵ EstateGuru kasutustingimused., p 4.4, 4.5. Arvutivõrgus: <https://estateguru.co/portal/home/terms?lang=ee>

²⁰⁶ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu Määrus (EL) 2015/848 – L 141/19, 05.06.2015. 26.07.2018 konsolideeritud versioon. Art 8, 12. Arvutivõrgus: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/?uri=CELEX%3A02015R0848-20180726> (10.02.2020)

²⁰⁷ Viimsalu, S. The meaning and functioning of secondary insolvency proceedings. Doktoritöö. Tartu 2011, lk 125

teadlik siseriiklikest regulatsioonidest, mis reguleerivad nii põhi- kui ka teisest maksejõuetusmenetlust. Jättes järgimata siseriiklikult kehtestatud norme, võib investori poolt esitatav nõue langeda paremusjärjestuses allapoole, mistõttu võib sellise nõude rahuldamise tõenäosus oluliselt väheneda.

Kokkuvõttes tuleb seega investorina nii ühisrahastuseteenuse osutaja kui ka rahastuse taotleja vastu nõudeid esitades arvestada, et on tõenäoline, et vaatamata investori enda asukohale liidu territooriumil, reguleerib suurima tõenäosusega võlgniku pankrotimenetlust just selle liikmesriigi õigus, millises maksejõuetusmenetlus algatatud on. Küll aga võib tõstatada täiendavaid küsimusi olukord, millises on investorite nõue tagatud tagatisega.

4.2. Investorite nõuete tagatised ning nende mõju investorite poolt esitatavatele nõuetele

4.2.1. Tagatisagendi kasutamine Eestis tegutseva ühisrahastusplatvormi näitel ning selle mõju investorite poolt esitatavatele nõuetele

Käesoleva töö alapeatükis 1.3 selgitas autor, et investeerimine ühisrahastusplatvormide kaudu võib olla riskantne erinevatel põhjustel. Seega kasutavad ühisrahastusplatvormid tihtipeale investorite nõuete tagamiseks tagatisagente. Tagatisagentide kasutamise korral võib tekkida küsimusi näiteks olukorras, millises mõnest Liidu liikmesriigist pärit investorid soovivad Eesti ühisrahastusplatvormil rahastust kaasanud rahastuse taotleja pankroti korral oma nõudeid tagatiseks seatud kinnisvara arvelt rahuldada. Käesoleva alapeatüki eesmärgiks on lahti kirjutada vastavalt EstateGuru kasutustingimustele²⁰⁸ tagatisagendi kasutamise protsess ning näidata, kuidas see potentsiaalselt mõjutab rahastuse taotleja pankrotistumise korral investori nõude esitamist (tagatis on seatud tagatisagendi nimele, kuid samas laenuleping on sõlmitud investori ja rahastuse taotleja vahel).

Autor mõönab, et erinevates riikides eksisteerivad erinevad ühisrahastusplatvormid, milliste äriplaanid ning platvormi kasutajatele pakutavad tagatised ja selliste tagatiste pakkumise tingimused võivad olla erinevad. Sellest tingitult ei ole käesoleval juhul võimalik anda ühest ülevaadet sellest, millist universaalset mõju omavad investoritele pakutavad tagatised investorite poolt esitatavatele nõuetele. Sellegipoolest on võimalik võtta aluseks Eestis toimiv ühisrahastusplatvorm ning analüüsida sellist platvormi kasutava investori potentsiaalse nõude

²⁰⁸ EstateGuru kasutustingimused. Kättesaadavad: <https://estateguru.co/portal/home/terms> (25.04.2021)

esitamise protsessi olukorras, millises on sellise investori nõue tagatud tagatisagendi nimel, kuid investori heaks seatud tagatisega. Näitena võib siinkohal tuua ühisrahastusplatvormi EstateGuru.

EstateGuru kasutajatingimuste punkti 12.1 kohaselt olukorras, millises rahastuse taotleja ei täida õigeaegselt näiteks investoriga sõlmitud laenulepingust või kasutajatingimustest tulenevat kohustust, võib tagatisagent investori(te) ja/või oma nimel teha rahastuse taotleja kulul mistahes toiminguid ja samme, mida tagatisagent peab oma äranägemisel vajalikuks või soovitavaks, et saavutada vastavasisulise kohustuse täitmine või muu õiguskaitsevahendi kasutamine (seejuures kohaldub vastav tagatise realiseerimise regulatsioon rahastuse taotleja vastu esinevate nõuete korral, mitte ühisrahastusteenuse osutaja puhul, kuivõrd reeglina tagatakse nõudeid rahastuse taotleja, mitte ühisrahastusplatvormi vastu). Muuhulgas on tagatisagendil ülal kirjeldatud eesmärgil oma äranägemisel õigus algatada kohtu, täite- või pankrotimenetlusi ning osaleda sellistes menetlustes investori esindajana ning tema nimel. Lisaks sellele on kasutajatingimuste punkti 12.2.6 kohaselt tagatisagendil õigus korraldada tagatise realiseerimine seaduses ja vastavas tagatise seadmise kokkuleppes sätestatud korras või võtta investori huvides otseselt või kaudselt üle kontroll tagatise üle. Kasutajatingimuste punkti 13.2 kohaselt hoiab tagatisagent tagatud laenuga seoses antud tagatist või tagatise investorite huvides enda nimel ning teeb vastavate tagatistega seonduvaid toiminguid ja tehinguid muu hulgas portaalipidaja poolt enda ja/või investorite nimel antud juhiste, kasutajatingimuste ning vastava laenuga seonduvate laenudokumentide alusel. Eelnevast selgub, et on välistatud näiteks sellised olukorrad, millistes tagatisagent võiks lihtsalt otsustada, et tema tagatist ei realiseeri, st juhul, kui tagatisagent saab vastavasisulise juhise tagatise realiseerimiseks, on ta kohustatud seda ka tegema. Lisaks sellele on tagatisagent kohustatud järgima ka nt kasutajatingimustes sätestatud tagatise realiseerimise tulemusel saadud rahaliste vahenditega ümberkäimise kohustust. Täpsemalt on tagatisagent kohustatud kasutajatingimuste punkti 13.3 kohaselt kandma investori ja/või ühisrahastusplatvormi jaoks laekunud mistahes sissenõudmis- või nõuete makspanemise eesmärgil tehtud muude toimingute (sh tagatise realiseerimise) tagajärjel laekunud rahalised vahendid ühisrahastusplatvormile, kes omakorda kajastab vastavad laekumised asjakohases ulatuses investorite kontodel. Eeltoodu kohaldub ka sellisel juhul, kus tagatisagent on vastavaid sissenõudmis- või nõuete makspanemise eesmärgil tehtud muid toiminguid teinud ühisrahastusplatvormi laenu üldtingimustes ja/või vastavas tagatise seadmise kokkuleppes sätestatud paralleelkohustuse kokkuleppes tuleneval alusel.

Autori seisukohalt on sellise mudeli puhul kõige keerulisemaks asjaoluks see, et tingimustest ei sisaldu viiteid sellele, et investor ja tagatisagendi vahel eksisteeriks omavaheline leping (nt käsundusleping), mille alusel oleks investoril võimalik tagatisagendile juhiseid anda. EstateGuru kasutustingimustest tulenevalt olukorras, kus investor sooviks anda tagatisagendile juhiseid, peaks selline juhiste andmine toimuma läbi ühisrahastusplatvormi, kes edastab sellised juhised enda kaudu tagatisagendile (vt selles osas EstateGuru kasutustingimuste p 13.2).

4.2.2. Tagatisele ja selle realiseerimisele kohaldatav õigus

Üldreeglina määratakse pankrotimenetluse mõjud võlgniku lepinguliste suhetele maksejõuetusmenetluse algatanud liikmesriigi õigusega. Seejuures on menetlust algatanud liikmesriigi õigus ülimuslik Rooma I määruse²⁰⁹ alusel määratud lepingule kohaldatava õiguse suhtes. Vastav regulatsioon võib teatud võlausaldajate suhtes olla siiski kahjulik. Kui Rooma I määruse kohaselt määratav lepingule kohaldatav õigus on poolte jaoks ettenähtav, siis võlgniku suhtes maksejõuetusmenetluse algatav riik ning sellise riigi õigus ei ole lepingupoolte jaoks ettenähtav (mh arvestades siinkohal asjaolu, et maksejõuetusmenetlust võib algatada mitmes Liidu liikmesriigis). Selliste isikute õiguste kaitseks sisaldab maksejõuetusmäärus erandeid, mil maksejõuetusmenetluse mõjusid lepingutele ei reguleerita menetlust algatanud riigi õigusega.²¹⁰ Sellised erandid sisalduvad maksejõuetusmääruse artiklites 8 – 18, mis täpsustavad maksejõuetuse korral kohaldatavat õigust. Näiteks maksejõuetusmääruse Art 11 (1) kohaselt reguleerib maksejõuetusmenetluse tagajärgi kinnisasja omandamis- või kasutamisoigust käsitlevale lepingule ainuüksi selle liikmesriigi õigus, kelle territooriumil kinnisasi asub. Kinnisvara asukohariigi õigus reguleerib kõike, mis puudutab kinnisvara omandamis- või kasutamisoigust käsitlevat lepingut ühe lepingupoolle maksejõuetuse korral, muuhulgas lepingu lõpetamist, etteteatamistähtaegasid, rendileandja õigusi jne. Seda eelkõige põhjusel, et kinnisvara asukohariigi õigus on menetlusosalistele paremini ettenähtav kui maksejõuetusmenetluse algatanud riigi õigus. Seejuures tuleb eristada kinnisvaraga seotud asjaõigusi ja kinnisvaraga seotud lepingulisi õigusi.²¹¹ Maksejõuetusmääruse Art 7 kohaselt ei mõjuta maksejõuetusmenetluse algatamine asjaõigusi. Eelnevat selgitab täiendavalt maksejõuetusmääruse põhjenduspunkt 68, mille kohaselt menetluse algatanud riigi õigusest on eelkõige vaja kõrvale kalduda asjaõiguste puhul, sest neil õigustel on laenu andmisel suur tähtsus. Asjaõiguse alus, kehtivus ja ulatus tuleks kindlaks määrata vastavalt asukohamaa

²⁰⁹ Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EÜ) nr 593/2008 lepinguliste võlasuhete suhtes kohaldatava õiguse kohta (Rooma I). Euroopa Liidu Teataja – L 177/6.

²¹⁰ Saaremets, L. Kohaldatav õigus piiriüleses maksejõuetusmenetluses Euroopa Liidu maksejõuetusmääruse kohaselt. Magistritöö. Tartu 2015, lk 25.

²¹¹ *Ibid*, lk 26.

õigusele ning seda ei tohiks mõjutada maksejõuetusmenetluse algatamine. Seetõttu peaks asjaõiguse omajal olema võimalik nõuda oma õigust pandiõiguse eraldamisele või eraldi arveldamisele. Kui varale kohaldatakse asukohamaa õiguse põhimõttest lähtuvalt ühe liikmesriigi asjaõiguse sätteid, kuid maksejõuetuse põhimenetlus toimub mõnes teises liikmesriigis, peaks maksejõuetuse põhimenetluse pankrotihalduril olema võimalik taotleda teiseste maksejõuetusmenetluste algatamist sellise liikmesriigi kohtualluvuse järgi, kus tekivad asjaõigused juhul, kui võlgniku tegevuskoht asub selles liikmesriigis. Kui teisest maksejõuetusmenetlust ei algatata, tuleks asjaõigusega koormatud vara müügist tekkiv ülejääk kanda maksejõuetuse põhimenetluse pankrotihaldurile.²¹²

Eelnevast tingitult on seega autori seisukohalt kohane väita, et juhul, kui näiteks rahastuse taotleja osas algatatakse maksejõuetusmenetlus, siis olukorras, millises rahastuse taotleja asub liikmesriigis B ning maksejõuetusmenetlus algatatakse liikmesriigis B, kuid investori nõue rahastuse taotleja vastu on tagatud hüpoteegiga, mis on seatud rahastuse taotleja kinnisasjale, mis asub liikmesriigis A, siis liikmesriigis B algatatud maksejõuetusmenetlus ei tohiks mõjutada pandilepingust tulenevaid investori õigusi vara osas, mis asuvad liikmesriigis A ning millele kohaldub liikmesriigi A õigus. Eelnevalt on leitud, et olukorras, kus liikmesriigis B asuv rahastuse taotleja haldur otsustab jätta liikmesriigis A algatamata teisese maksejõuetusmenetluse, võib selline olukord anda maksejõuetusmenetluses asjaõiguste omajatele täiendava boonuse. Asjaõiguseid ei mõjuta ei menetluse algatanud riigi ega varade asukohariigi maksejõuetusmenetlust käsitlevad sätted. Sõnaga „ei mõjuta“ märgitakse eelkõige seda, et asjaõiguse omajal säilivad kõik asjaõigusega seotud vastavad õigused. Näiteks on asjaõiguse omajal õigus vara maha müüa ning selle arvelt enda nõue rahuldada.²¹³ Eelnevast tingitult on käesoleva töö autor seisukohal, et olukorras, millises investori nõue pankrotistunud rahastuse taotleja vastu on tagatud hüpoteegiga, mis on seatud rahastuse taotleja kinnisasjale, mis asub teises kui rahastuse taotleja osas algatatud maksejõuetuse põhimenetluse liikmesriigis, on teoorias võimalik, et investor ja/või ühisrahastusteenuse osutaja annab tagatisagendile juhiseid sellise tagatise realiseerimiseks nõ „väljaspool võlgniku maksejõuetuse põhimenetlust“. Tagatise realiseerimisest saadud tulu jaotatakse investorite vahel tõenäoliselt vastavalt ühisrahastusteenuse osutaja poolt hallatava ühisrahastusplatvormi kasutustingimustele ja/või platvormi ja/või investori ja tagatisagendi vahel sõlmitud lepingule (vt nt käesoleva töö punkti 4.2.1). Küll aga võib sellisel viisil tagatise realiseerimine olla raskendatud, kuivõrd on tõenäoline, et teises kui maksejõuetuse põhimenetluse algatanud

²¹² Saaremets, L., lk 47

²¹³ *Ibid*

liikmesriigis hüpoteegi realiseerimiseks on vaja tagatisagendil esitada täitedokument tagatise realiseerimiseks. See, millist dokumenti on võimalik käsitleda täitedokumendina, reguleerib sellisel juhul selle riigi õigus, kus vastavat hüpoteeki realiseerida soovitakse.

Kokkuvõte

Käesoleva magistritöö eesmärgiks oli välja selgitada, milline on investorite nõuete kohtualluvus ja neile kohaldatav õigus piiriülesest tegutseva ühisrahastusteenuse osutaja ja tema poolt hallataval ühisrahastusplatvormil rahastust taotleva isiku pankrotistumise korral. Et ühisrahastusteenuse osutamine on piiriülese loomuga, sh võivad kaasatud olla investorid ja rahastuse taotlejad erinevatest Liidu liikmesriikidest, võib maksejõuetusmääruse nr 2015/848 kontekstis tekkida küsimus selliste maksejõuetusmenetluste algatamise asukohariigi ning investorite poolt esitatavate nõuete kohtualluvuse ning kohaldatava õiguse osas.

Töö eesmärki silmas pidades püstitas autor sissejuhatuses neli uurimisküsimust: (i) kas maksejõuetusmenetluse määrus nr 2015/848 kohaldub piiriülesele ühisrahastusteenuse osutaja pankrotimenetlusele?; (ii) milline on ühisrahastusplatvormi ja rahastuse taotleja maksejõuetuse korral investori nõuete kohtualluvus ja neile kohaldatav õigus?; (iii) kuidas määratleda määruse nr 2015/848 kontekstis ühisrahastusteenuse osutaja ja rahastuse taotleja kui võlgniku põhihuvide kese ja tegevuskoht?; (iv) milline on tagatisagendi kasutamise mõju investori poolt esitatavate nõuete kohtualluvusele ja kohaldatavale õigusele ühisrahastusteenuse osutaja ja rahastuse taotleja maksejõuetuse korral?

Siinkirjutaja leidis, et maksejõuetusmääruse kohaldatavus ühisrahastusplatvormide pankrotimenetlustele võib olla välistatud juhul, kui ühisrahastusteenuse osutaja tegevus ühisrahastusplatvormi kaudu on käsitletav investeerimisteenuse- ja tegevusena näiteks seeläbi, et on võimalik jaatada platvormi tegevust näiteks järgneva osas: (i) ühe või mitme finantsinstrumendiga seotud korralduse vastuvõtmine ja edastamine; (ii) korralduste täitmine klientide nimel; (iii) portfellihooldus; (iv) finantsinstrumentide ja/või finantsinstrumentide emissiooni tagamine kindla kohustuse alusel; (v) finantsinstrumentide emissioon ilma kindla kohustusega; (vi) mitmepoolsete kauplemissüsteemide rakendamine. Seejuures leidis autor, et ei ole võimalik mainitud käsitlemise osas saada kinnitust õiguskirjandusest või muudest õigusallikatest. Seda eelkõige põhjusel, et autorile teadaolevalt ei ole kõnealust küsimust sõnaselgelt Euroopa Liidu ega Eesti tasandil analüüsitud ning on kohane eeldada, et sellele asjaolule annab vastuse maksejõuetusmääruse kohaselt kujunev kohtupraktika. Võttes arvesse platvormide mudelite ning toimimispõhimõtete mitmekesisust ei ole võimalik kujundada ühtset ja üldistavat seisukohta, kas platvormide tegevus vastab ülal kirjeldatule, millest tingitult vajab vastav asjaolu iga ühisrahastusteenuse osutaja (s.o ühisrahastusplatvormi) maksejõuetuse korral eraldiseisvat analüüsi.

Teise küsimuse osas leidis autor, et tuleb eristada nii ühisrahastusteenuse osutaja kui ka rahastuse taotleja maksejõuetusmenetlust. Seda eelkõige põhjusel, et investori nõuded ühe või teise isiku vastu võivad üksteisest erineda. Nii võib investoril näiteks olla nõue rahastuse taotleja maksejõuetuse korral, mis tuleneb investori ja rahastuse taotleja vahel sõlmitud laenulepingust. Investori nõue platvormi vastu võib seisneda nt rahaliste vahendite väljanõudmises, mida investor paigutas platvormile, kuid ei jõudnud enne ühisrahastusteenuse osutaja pankrotistumist mõnda rahastuse taotleja projekti investeerida. Seejuures tuleb arvestada, et maksejõuetusmenetlusele ja selle tagajärgedele kohaldatakse selle liikmesriigi õigust, kelle territooriumil menetlus on algatatud. Vastava riigi õigusega sätestatakse menetluse algatamise, läbiviimise ja lõpetamise tingimused. Seejuures määratakse kõnealuse õigusega kindlaks näiteks maksejõuetusmenetluse tagajärjed võlgniku lepingulistele suhetele ja sellises menetluses nõuete esitamine, kontrollimine ja tunnustamine. Piiriüleselt tegutseva võlgniku osas maksejõuetusmenetluse algatamiseks tuleb esmalt selgeks teha kus on sellise võlgniku põhihuvide kese, kuivõrd maksejõuetusmenetluse algatamine kuulub just selle liikmesriigi kohtu alluvusse, kus asub võlgniku põhihuvide kese.

Kolmanda küsimuse osas leidis ja kirjeldas autor põhimõtted, mille kohaselt on võimalik määratleda nii ühisrahastusteenuse osutaja kui ka rahastuse taotleja põhihuvide kese ja tegevuskoht maksejõuetusmääruse kontekstis. Seejuures leidis autor, et põhihuvide keskme määratlemine toimub kõige suurema tõenäosusega juhtumipõhiselt, mis tähendab, et ei ole võimalik kohaldada ühtset lähenemisviisi, millise kohaselt on üheselt selge, millises olukorras millise isiku põhihuvide kese asub. Seda eelkõige põhjusel, et ainuüksi ühisrahastusteenuse osutajate seas on rohkelt erinevaid ärimudeleid, millest tingitult võib olla erinev põhilise majandustegevuse asukoht, maksuresidentsus, kohaldatav õigus vmt, mis kõik mõjutavad põhihuvide keskme määratlemist. Tegevuskoha määratlemise osas leidis autor, et ühisrahastusteenuse osutaja ja rahastuse taotleja omandis võib olla erinevaid varaklassi liike, mis võivad asuda erinevate liikmesriikide territooriumil, kuid ainuüksi selliste varade olemasolust ei piisa tegevuskoha jaatamiseks muus liikmesriigis kui ühisrahastusteenuse osutaja või rahastuse taotleja registrjärgne liikmesriik. Selleks on vajalik veel täiendavalt tuvastada objektiivsest seisukohast vastava vara asukohariigis isiku: (i) alaline majandustegevus; mis hõlmab (ii) tööjõudu ja materiaalsel vara.

Neljanda küsimuse osas leidis autor, et tagatisagenti kasutatakse investorite poolt eelkõige rahastuse taotleja vastu olevate nõuete tagamiseks, st investorite nõudeid ühisrahastusteenuse

osutaja vastu tagatisagendi abil ei tagata. Otsest mõju sellise tagatisagendi kasutamine investorite nõuete kohtualluvusele ja kohaldatavale õigusele ei avalda, kuivõrd maksejõuetusmenetlusele kohaldub selle liikmesriigi õigus, millises vastava rahastuse taotleja maksejõuetuse põhimenetlus või teisene maksejõuetusmenetlus algatatud on (sh nõuded tuleb esitada vastavalt selle riigi õiguses määratletud korras). Küll aga on võimalik teoorias tagatisagendi kasutades tekitada investorite jaoks soodsam olukord juhuks, kui investori nõuded rahastuse taotleja vastu on tagatud tagatisagendi abil rahastuse taotlejale kuuluvale kinnisasjale seatud hüpoteegiga (milline kinnisasi asub omakorda teises liikmesriigis kui riigis, kus on algatatud maksejõuetuse põhimenetlus). Sellisel juhul võib teoorias olla võimalik realiseerida vastav hüpoteek ning kasutada realiseerimisest saadut terves ulatuses investorite nõuete rahuldamiseks.

Lisaks ülal mainitule leidis autor, et üldise põhimõtte kohaselt toimuvad nii ühisrahastusteenuse osutaja kui ka rahastuse taotleja maksejõuetusmenetlused vastupidiste tõendite puudumise korral selles liikmesriigis, millises on vastava võlgniku (ühisrahastusteenuse osutaja või rahastuse taotleja) põhihuvide kese. Seejuures leidis autor ühisrahastusteenuse osutajate puhul, et võib esineda olukordi, millistes sellised isikud osutavad ühisrahastusteenuseid platvormi kaudu hoopis mujal kui on ühisrahastusteenuse osutaja registreeritud asukoht, mis võib omakorda mõjutada põhihuvide keskme asukohta. Vastav asjaolu võib esineda näiteks olukorras, millises ühisrahastusteenuse osutajale kohalduvad ühes liikmesriigis soodsamad regulatsioonid kui teises liikmesriigis, millest tingitult otsustatakse platvorm registreerida ühes liikmesriigis, kuid teenust osutada hoopis teises (küll on tõenäoline, et uue ühisrahastusmääruse kehtestamisega peaks selliste olukordade tekkimise tõenäosus vähenema). Ühtlasi leidis autor, et tulenevalt asjaolust, et põhihuvide kese peab olema määratletav objektiivsete ja kolmandate isikute poolt tuvastavate asjaolude alusel, võib ühisrahastusplatvormidel pakutavate projektide rohke kontsentreeritus näiteks ühes konkreetses liikmesriigis omada mõju ühisrahastusteenuse osutaja põhihuvide keskme määratlemisel. Eelnevat tuleb investoril arvestada, kuivõrd maksejõuetusmenetlustele ja selle tagajärgedele kohaldatakse selle liikmesriigi õigust, kelle territooriumil menetlus on algatatud (menetluse algatamine sõltub aga põhihuvide keskme asukohast).

Täiendavalt leidis autor, et maksejõuetusmäärus sisaldab erandeid kohaldatava õiguse osas, millised nähtuvad maksejõuetusmääruse artiklites 8 – 18. Vastavatest eranditest on kohane silmas pidada näiteks kinnisvarale ning asjaõigustele üldiselt kohalduvaid erandeid, mille kohaselt mh menetluse algatanud riigi õigusest on eelkõige vaja kõrvale kalduda asjaõiguste

puhul, sest neil õigustel on laenu andmisel suur tähtsus (aktuaalne ühisrahastuses nt olukorras, millises on investori ja rahastuse taotleja omavahelisest laenulepingust tulenev nõue tagatud tagatisagendi nimele, kuid investori heaks seatud hüpoteegiga; seda mh veel nt juhul, kui kinnisasi, millele on hüpoteek seatud, asub teises riigis kui riik, millises on algatatud rahastuse taotleja maksejõuetuse põhimenetlus). Asjaõiguse alus, kehtivus ja ulatus tuleks kindlaks määrata vastavalt asukohamaa õigusele ning seda ei tohiks mõjutada maksejõuetusmenetluse algatamine.

Abstract

Cross-border insolvency proceedings of crowdfunding platforms and project owners – jurisdiction of and law applicable to investors' claims.

Many companies have interests that extend beyond their home country. It is increasingly possible to organize your activities on a global scale. In doing so, when directing one's goods or services across the state border of one's own country, one must consider the regulations that apply when acting on the international level. This approach is appropriate for both traditional and innovative business models. In practice, this ideology is also relevant regarding cross-border insolvency proceedings of crowdfunding platforms and cross-border insolvency proceedings of those who raise funds on such platforms (project owners).

The topicality of the issue underlying this paper is closely tied to the events related to the COVID-19 virus of 2020, the consequences of which may lead to the bankruptcy of a number of crowdfunding platforms and project owners who use such platforms to raise funds. The topic at hand is especially relevant considering that usually hundreds, if not thousands of people from different Member States use such crowdfunding platforms for investment purposes. Such platforms are available basically to all internet users, which means that their user base may be located in the country where such crowdfunding platforms are registered in or in any other Member State of the EU. The wide availability of such platforms may often rise a number of rather complex legal issues such as: (i) which court has jurisdiction to open the insolvency proceedings; (ii) which law applies to such insolvency proceedings; (iii) the procedural and material rights of creditors outside of the Member State where such insolvency proceedings were initiated, etc. Overall, it shall be noted, that the cross-border insolvency procedure is a term used to describe circumstances in which an insolvent debtor has assets and/or creditors in more than one country.

The European Union was of the opinion that in order to improve the efficiency and effectiveness of cross-border insolvency proceedings, it is necessary to consolidate the provisions regarding jurisdiction, recognition and applicable law at the EU level into a legal instrument that is binding and directly applicable to all EU Member States. The previous Insolvency Regulation (1346/2000) clarified that due to the great differences between the substantive laws of various Member States, it is not practical to introduce a general insolvency procedure at the EU level. As such, the regulation only regulated procedures with cross-border elements.

On 20 May 2015, the Regulation (EU) 2015/848 of the European Parliament and of the Council on insolvency proceedings was adopted (hereinafter: insolvency regulation). The insolvency regulation is applicable to all proceedings initiated from 26 June 2017. The regulation applies to all insolvency proceedings, i.e., bankruptcy proceedings of both natural and legal persons. However, the regulation does not apply to the insolvency proceedings of: (i) insurance undertakings; (ii) credit institutions; (iii) investment firms and other firms, institutions and undertakings to the extent that they are covered by Directive 2001/24/EC; or (iv) collective investment undertakings.

In view of the above, the main objective of this paper was to determine the jurisdiction of investors' claims and the law applicable to them in the event of cross-border insolvency proceedings of a crowdfunding platform or the cross-border insolvency proceeding of a project owner raising funds through such platform. The fact that investors, crowdfunding platforms and project owners may all be located in different Member States, may rise questions as to the country of the insolvency proceedings, the jurisdiction of investors' claims and the law applicable to such claims. Based on the above, the author raised the following research questions:

- 1) Does the Insolvency Regulation 2015/848 apply to the cross-border insolvency proceedings of a crowdfunding platform?;
- 2) In the event of the insolvency of the crowdfunding platform or the project owner raising funds through such platform, what is the jurisdiction of the investors' claims and the law applicable to them?;
- 3) In the context of the Insolvency Regulation 2015/848, how to determine the centre of main interests and the establishment of the crowdfunding platform and the project owner?;
- 4) What is the impact of the use of a security agent on the jurisdiction and the applicable law of the investor' claims in the event of the insolvency of a crowdfunding platform or the project owner?

The Master's thesis is divided into four chapters of which the first chapter concentrates on the question what are crowdfunding platforms and how do they work. In addition, the author clarifies in the first chapter which types of crowdfunding platforms exist, how such platforms function, which parties are usually involved in the operation of such platforms and what role

fulfills a security agent. At the same time, this chapter analyses what legal relations arise between such parties.

In the second chapter the author focuses on the exceptions contained in Art 1 (2) of the Insolvency Regulation and analyses whether the exceptions in the relevant provision apply to crowdfunding platforms. As such, the second chapter focuses on analyzing the content and applicability of such exceptions and comparing them with the nature of crowdfunding platforms covered in chapter one.

In the third chapter the author focuses on the jurisdiction of investors' claims in the insolvency proceedings of crowdfunding platforms or project owners raising funds through such platforms. The chapter explains what is the center of main interests of a debtor and what is the most optimal way to determine its location. The chapter also focuses on the definition of an establishment of a debtor, its location and overall impact on the main insolvency proceedings (in addition, the possibility and necessity of opening secondary insolvency proceedings in parallel with the main insolvency proceedings). In addition to the above, in this chapter the author analyses the relationship of the insolvency regulation with other legal acts of international private law, the distinction of the insolvency proceedings of a crowdfunding platform and a project owner and the domestic jurisdiction of cross-border insolvency proceedings by the example of Estonia.

In the fourth chapter the author concentrates on the analysis of determining the law applicable to investors' claims in the insolvency proceedings of a crowdfunding platform or the insolvency proceedings of a project owner. Among other things, in this chapter the author analyses the impact of collateral provided to secure investors' claims on the claims of investors in regard to the insolvency proceedings of a crowdfunding platform or a project owner. The author explains under which law the investor has the possibility to realize its claims with the help of a collateral. Furthermore, the author focuses on the usage of a security agent on the example of a crowdfunding platform operating in Estonia and describes the impact of the use of such security agent on the claims of investors.

Regarding the first research question, the author reached the conclusion that the Insolvency Regulation may not apply to the insolvency proceedings of a crowdfunding platform if the activity of such platform may be considered as investment activity or offering of investment services, for example by: (i) reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments; (ii) execution of orders on behalf of clients; (iii) portfolio management;

(iv) underwriting of financial instruments and/or placing of financial instruments on a firm commitment basis; (v) placing of financial instruments without a firm commitment basis; (vi) operation of multilateral trading facilities. The author is of the position that it is not possible to confirm the aforementioned, regarding crowdfunding platforms through the means of legal literature or other legal sources. This is mainly due to the fact that to the author's knowledge the issue has not been explicitly analyzed at the EU level or Estonia and it is reasonable to assume that this issue will be addressed in the developing case law regarding the Insolvency Regulation. Given the diversity of crowdfunding platform models and policies, it is not possible to take a coherent and generalized view on whether the performance of the platforms may be considered as described above, thus, in the event of insolvency of a crowdfunding platform, requiring a separate analysis regarding that particular platform.

With regard to the second question, the author reached the conclusion that it is mandatory that a distinction between the insolvency proceedings of a crowdfunding service provider and a project owner shall be made. This is mainly due to the fact that the claims of an investor against one or another person may differ. As such, for example, an investor may have a claim against a project owner arising from a loan agreement concluded between the project owner and the investor. The claim of the investor against the platform may be regarding the funds that the investor placed on the platform but did not manage to invest prior to the initiation of insolvency proceedings of the crowdfunding platform. It must be borne in mind that the insolvency proceedings and their consequences are governed by the law of the Member State where such proceedings are initiated. The law of the State concerned shall lay down the conditions for initiating, conducting and termination of such proceedings. As such, the law determines, for example, the consequences of insolvency proceedings on the debtor's contracts and the submission, verification and recognition of claims in such proceedings. In order to initiate cross-border insolvency proceedings against a debtor, it must first be clarified where the center of main interests of such debtor is located as the court of the Member State where the center of debtor's main interest is located at has the jurisdiction to open insolvency proceedings.

Regarding the third question, the author found and described the principles according to which it is possible to define the center of main interests and the establishment of both the crowdfunding platform and the project owner. The author reached the conclusion that the center of main interests shall be determined on a case-by-case basis, which means that it is not possible to apply a uniform approach according to which it would be clear where the center of main interests is universally located. This is mainly due to the fact that there are many different

business models among crowdfunding platforms alone, which may lead to different locations of the main economic activity, tax residence, applicable law etc., all of which affect the determination of the center of main interests. Regarding the definition of the establishment, the author reached the conclusion that both the crowdfunding platform and the project owner may own different types of assets that are located in different States but the mere existence of such assets is not sufficient to confirm an establishment in a Member State. To this end, it is necessary to further identify, from an objective point of view, in the country where such assets are located: (i) lasting economic activity; which includes (ii) labor and tangible assets.

With regard to the fourth question, the author reached the conclusion that the security agent is used primarily to secure claims against the project owner, i.e. investors' claims against the crowdfunding platform are usually not secured with the help of a security agent. The use of such security agent does not directly affect the jurisdiction of investors' claims and the applicable law, as insolvency proceedings are governed by the law of the Member State in which the debtor's main insolvency proceedings or secondary insolvency proceedings are opened. However, in theory, the use of a security agent could create a more favorable situation for investors if the investors' claims against the project owner are secured by a mortgage on immovable property belonging to the project owner (which is located in a Member State other than the country where the main insolvency proceedings were initiated). In such case, in theory, it may be possible to realize the corresponding mortgage and use the proceeds of the realization to the full extent to satisfy the claims of investors.

In addition to the aforementioned, the author reached the conclusion that, as a general principle, the insolvency proceedings of the crowdfunding platform or the project owner are conducted in the Member State where the center of main interests of the debtor is located at. However, in case of crowdfunding platforms there may be situations in which such persons provide crowdfunding services through the crowdfunding platform in other Member States than the State where such platforms are registered at, which in turn may affect the location of the center of main interests. This may be relevant in situations, for example, where such crowdfunding platform is subject to more favorable regulations in one Member State than in another, leading to a decision to register the platform in one Member State but provide services in other (although the new crowdfunding regulation is likely to reduce the likelihood of such situations). The author is of the opinion that due to the fact that the center of main interests must be identifiable on the basis of objective criteria, the high concentration of projects in one particular Member State offered on the crowdfunding platform may have an impact on the crowdfunding

service provider's center of main interests. The investor must take this into account considering that insolvency proceedings and the consequences of such proceedings are governed by the law of the Member State in whose territory such proceedings are opened (the opening of such proceedings, however, depends on the location of the center of main interests).

Furthermore, the author concluded that the Insolvency Regulation contains exceptions to the applicable law which are set out in Articles 8 – 18 of the regulation. These rights are of great importance regarding granting of credit (topical in crowdfunding, e.g. in a situation where the claim arising from the loan agreement concluded between the investor and the project owner is secured by a pledge in the name of the security agent but for the benefit of the investor; e.g. if the real estate is located in other country than the country in which the main insolvency proceedings were initiated). The basis, validity and scope of the *right in rem* should be determined by the law of the country of location and should not be affected by the opening of insolvency proceedings.

Kasutatud allikad

Kasutatud kirjandus

1. Beaulieu, T., Sarker, S., Sarker, T. A conceptual framework for understanding crowdfunding. *Communications of the Association for Information Systems*, 37, pp-pp.
2. Belleflamme, P., Omrani, N., Peitz, M. The economics of crowdfunding platforms. *Information Economics and Polici*. Vol 33, 2015.
3. Borello, G., Crescenzo, V., Pichler F. The Funding Gap and The Role of Financial Return Crowdfunding: Some Evidence from European Platforms. *Journal of Internet Banking and Commerce*, Vol 20-1, 2015.
4. Bufford, S. L. Center of Main Interests, International Insolvency Case Venue and Equality of Arms: The Eurofood Decision of the European Court of Justice – *Northwestern Journal of International Law & Business* 27/2. 2007.
5. Chervyakov, D., Rocholl, J. How to make crowdfunding work in Europe. *Policy Controbution Issue No 6*. 2019.
6. Cumming, D. J., Leboeuf, G., Schwienbacher, A. Crowdfunding models: Keep-It-All vs. All-Or-Nothing. *Financial Management*. Vol 49-2.
7. Daoning, Z. *Insolvency Law and Multinational Groups*. 1st ed. Routledge, 2020.
8. Forbes, H., Schaefer, D. Guidelines for Successful Crowdfunding. *Procedia CIRP*, Vol 60, 2017.
9. Golić, Z. Advantages of crowdfunding as an alternative source of financing of small and medium-sized enterprises. *Zbornik Radova Ekonomskog Fakulteta u Istočnom Sarajevu*. 8. 2014.
10. Gutierrez, M., Saez, M. I. The Promise of Reward Crowdfunding. *Finance Working Paper N° 542/2017*. 2018.
11. Hobza, M., Vondráčková, A. The New Financial Crowdfunding Regulation and Its Implications for Investment Services Under MiFID II. *Charles University in Prague. Prague Law Working Papers Series*. 2020.
12. Jenik, I., Lyman, T., Nava, A. Crowdfunding and Financial Inclusion. *CGAP working paper*. 2017.
13. Jürgenson, K., Torga, M. Maksejõuetusmenetluse (uuesti sõnastatud) määrus – samm tervendamise ja rahvusvahelise koostöö suunas. *Juridica* nr 2015/9.
14. Kolk, K. Investorkaitse ulatuse määratlemine kapitali kaasamisel investeerimis põhise ühisraha stuse tehingutes. *Magistritöö*. Tallinn 2017.

15. Latella, D. The „COMI“ Concept in the Revision of the European Insolvency Regulation. De Gruyter. 2014.
16. Martínez-Climent, C., Zorio-Grima, A., Ribeiro-Soriano, D. Financial return crowdfunding: literature review and bibliometric analysis. International Entrepreneurship and Management Journal 14-3, 527 – 553. 2018.
17. Matthew, A. Crowd-sourced Equity Funding: The Regulatory Challenges of Innovative Fintech and Fundraising. University of Queensland Law Journal, Vol 36 (1), 2017.
18. Mevorach, I. The Future of Cross-Border Insolvency. Oxford: Oxford University Press, 2018.
19. Mollick, E. The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. Journal of Business Venturing, Vol. 29 (1), 2014.
20. Mucciarelli, F. M. Private International law rules in the Insolvency Regulation Recast: a reform or a restatement of the *status quo*? Università degli studi di Modena e Reggio Emilia (UNIMORE) - Dipartimento di Economia Marco Biagi, Modena; European Corporate Governance Institute (ECGI). 2015.
21. Mägi, C. Tagatisagendi vastutus kinnisvara ühisrahastuses. Magistritöö. 2020 Tallinn.
22. Mändul, E. Füüsiliste isikute vahelised otselaenamise platvormil sõlmitud laenulepingud ja nendest tulenevate vaidluste lahendamise viisid. Magistritöö. Tartu 2014.
23. Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), O. Havrylchyk. Regulatory framework for the loan-based crowdfunding platforms. Economics department working papers No. 1513. ECO/WKP(2018)61. 2018.
24. Pannen, K. European Insolvency Regulation: Commentary. Walter de Gruyter. 2007.
25. Paschen, J. Choose wisely: Crowdfunding through the stages of the startup life cycle. Business Horizons. Vol 60-2. 2017.
26. Pisuke, E. Võlakirjaemmissooni tagatisagent. Magistritöö. Tartu 2013.
27. Rossi, M. The New Ways to Raise Capital: An Exploratory Study of Crowdfunding. International Journal of Financial Research, Vol 5-2. 2014.
28. Saaremets, L. Kohaldatav õigus piiriüleses maksejõuetusmenetluses Euroopa Liidu maksejõuetusmääruse kohaselt. Magistritöö. Tartu 2015.
29. Stanko, M. A., Henard, D. H. Toward a better understanding of crowdfunding, openness and the consequences for innovation. Research Policy, Vol 46-4. 2017.
30. Zetsche, D., Preiner, C. Cross-border Crowdfunding: Towards a Single Crowdlending and Crowdinvesting Market for Europe. European Business Organization Law Review, Vol. 19-2, 2018

31. Wessels, B., Markell, B.A., Kilborn, J.J. International Cooperation in Bankruptcy and Insolvency Matters. Oxford: Oxford University Press, 2009.
32. Viimsalu, S. Piiriülese maksejõuetusmenetluse lähtealused ja algatamine. Magistritöö. Tallinn 2007.
33. Viimsalu, S. The meaning and functioning of secondary insolvency proceedings. Doktoritöö. Tartu 2011.
34. Vossi, A., Vismara, S., Meoli, M. Voting rights delivery in investment-based crowdfunding: a cross-platform analysis. Journal of Industrial and Business Economics. 46. 2019.
35. Õunpuu, A. Põhimaksejõuetusmenetluse algatamise probleeme. – Juridica 2005/7.
36. Yasar, B. The new investment landscape: Equity crowdfunding. Central Bank Review, 2021.

Kasutatud õigusaktid

1. Asjaõigusseadus - RT I, 22.02.2019, 11.
2. Eesti Vabariigi ja Vene Föderatsiooni leping õigusabi ja õigussuhete kohta tsiviil-, perekonna- ja kriminaalasjades - RT II 1993, 16, 27.
3. Eesti Vabariigi, Leedu Vabariigi ja Läti Vabariigi õigusabi ja õigussuhete leping - RT II 1993, 6, 5.
4. Euroopa Liidu Nõukogu määrus (EÜ) nr 1346/2000 maksejõuetusmenetluse kohta. Euroopa Liidu Teataja L 160. 30.06.2000.
5. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv (EL) 2020/1504 – L 347/50. 20.10.2020.
6. Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2001/24/EÜ krediitiasutuste saneerimise ja likvideerimise kohta – L 125, 05.05.2001.
7. Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2004/39/EÜ finansinstrumentide turgude kohta, millega muudetakse nõukogu direktiive 85/611/EMÜ ja 93/7/EMÜ ning Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2000/12/EÜ ja tunnistatakse kehtetuks nõukogu direktiiv 93/22/EMÜ – L 145, 30.04.2004.
8. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 2009/65/EÜ vabalt võõrandatavatesse väärtpaberitesse ühiseks investeeringuks loodud ettevõtjaid (eurofondid) käsitlevate õigus- ja haldusnormide kooskõlastamise kohta – L 302/32, 17.11.2009.
9. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 2011/61/EL alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate kohta, millega muudetakse direktiive 2003/41/EÜ ja 2009/65/EÜ ning määruseid (EÜ) nr 1060/2009 ja (EL) 1095/2010 – L 174/1, 01.07.2011. 13.01.2019 konsolideeritud versioon. Arvutivõrgus: [https://eur-](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32011L0174-20190113)

10. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 2013/36/EL, mis käsitleb krediidasutuste tegevuse alustamise tingimusi ning krediidasutuste ja investeerimisühingute usaldatavusnõuete täitmise järelevalvet, millega muudetakse direktiivi 2002/87/EÜ ning millega tunnistatakse kehtetuks direktiivid 2006/48/EÜ ja 2006/49/EÜ – L 176/338, 27.06.2013.
11. Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2014/65/EL finantsinstrumentide turgude kohta ning millega muudetakse direktiive 2002/92/EÜ ja 2011/61/EL – L 173/349 12.06.2014.
12. Euroopa Parlamendi ja nõukogu Määrus (EL) 2020/1503, mis käsitleb ettevõtjatele Euroopa ühisrahastusteenuse osutajaid ning millega muudetakse määrust (EL) 2017/1129 ja direktiivi (EL) 2018/1937 – L 347/1, 20.10.2020.
13. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu määrus (EL) nr 1215/2012 kohtualluvuse ning kohtuotsuste tunnustamise ja täitmise kohta tsiviil- ja kaubandusasjades – Euroopa Liidu Teataja L 351/1.
14. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu määrus (EL) nr 575/2013 krediidasutuste ja investeerimisühingute suhtes kohaldatavate usaldatavusnõuete kohta ja määruse (EL) nr 648/2012 muutmise kohta – L 176/1, 27.06.2013.
15. Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EÜ) nr 593/2008 lepinguliste võlasuhete suhtes kohaldatava õiguse kohta (Rooma I). Euroopa Liidu Teataja – L 177/6.
16. Euroopa Parlameni ja nõukogu määrus (EL) 2015/848 maksejõuetusmenetluse kohta – L 141/19, 05.06.2015.
17. Investeerimisfondide seadus - RT I, 04.01.2021, 29
18. Pankrotiseadus - RT I, 04.01.2021, 49.
19. Rahvusvahelise eraõiguse seadus - RT I, 26.06.2017, 31.
20. Tsiviil- ja kaubandusasjade kohtualluvuse ning neid käsitlevate kohtuotsuste tunnustamise ja täitmise konventsioon (Lugano 2007. aasta konventsioon) – Euroopa Liidu Teataja L 339/3.
21. Tsiviilkohtumenetluse seadustik - RT I, 22.03.2021, 5.
22. Täitemenetluse seadustik - RT I, 22.03.2021, 3.
23. Võlgade ümberkujundamise ja võlakaitse seadus - RT I, 04.01.2021, 45.

Kohtupraktika

1. Euroopa Kohtu otsus kohtuasjas nr C-327/13 *Burgo Group SpA vs Illochroma SA* (likvideerimisel), Jerome Theetten (Illochroma SA pankrotihaldur). ECLI:EU:C:2014:2158, 2014.
2. Euroopa Kohtu otsus kohtuasjas nr C-341/04 *Eurofood IFSC Ltd*, ECLI:EU:C:2006:281, 2006.
3. Euroopa Kohtu Otsus kohtuasjas nr C-396/09 *Interedil Srl (likvideerimisel) vs Fallimento Interedil Srl, Intesa Gestione Crediti SpA*, ECLI:EU:C:2011:671. 2011.
4. Kohtuasi nr C-396/09 *Interedil Srl, likvideerimisel vs Fallimento Interedil Srl, Intesa Gestione Crediti SpA*. Kohtujuristi Juliane Kokott ettepanek. ECLI:EU:C:2011:132. 2011.
5. Riigikohtu tsiviilkolleegiumi otsus tsiviilasjas nr 3-2-1-123-15. 14.12.2015.
6. Riigikohtu tsiviilkolleegiumi otsus tsiviilasjas nr 3-2-1-149-13. 15.01.2014.

Muud allikad

1. BlackRock. Collective Investment Schemes. Kättesaadav: <https://www.blackrock.com/lu/individual/education/understanding-investments/collective-investment-schemes> (16.03.2021).
2. K. De Buysere, O. Gajda, R. Kleverlaan., D. Marom. A Framework for European Crowdfunding. 2012. Arvutivõrgus: <https://www.fundraisingschool.it/wp-content/uploads/2013/02/European-Crowdfunding-Framework-Oct-2012.pdf> (16.02.2021).
3. Deutsche Bank Research. Crowdfunding – Does crowd euphoria impair risk consciousness? 23.05.2014. Arvutivõrgus: https://www.dbresearch.com/PROD/RPS_EN-PROD/PROD0000000000451960/Crowdfunding%3A_Does_crowd_euphoria_impair_risk_cons.pdf?&undefined&reaload=f4LUTBt0yE2cyJiqVQdyFVJBYcy9da84Ar~IgueL2RRQqzPcRluRUIwO0ldUGQKi52v~J~n1rGT4jwF7MR3oAg== (16.03.2021).
4. ELi investeerimisfondide ülemaailmse konkurentsivõime tugevdamine. Kättesaadav: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/HTML/?uri=LEGISSUM:mi0037&from=ET> (19.01.2021).
5. Euroopa komisjon. Investment Funds: EU Laws and initiatives relating to collective investment funds. Kättesaadav: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/investment-funds_en#collective (18.01.2021).

6. Euroopa Parlament. European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business/after 2018-3. Arvutivõrgus: <https://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-deeper-and-fairer-internal-market-with-a-strengthened-industrial-base-financial-services/file-crowdfunding-service-providers-for-business> (18.01.2021).
7. European Commission. *Crowdfunding Explained*. Arvutivõrgus: https://ec.europa.eu/growth/tools-databases/crowdfunding-guide/what-is/explained_en (16.01.2021)
8. European Crowdfunding Network. Regulation of Crowdfunding in Germany, the UK, Spain and Italy and the Impact of the European Single Market. Juuni 2013. lk 15. Arvutivõrgus: https://www.osborneclarke.com/media/filer_public/51/b3/51b3007b-73aa-4b9a-a19d-380fc1d6ff35/regulation_of_crowdfunding_ecn_oc.pdf (19.01.2021).
9. European Parliament. *New rules to facilitate EU crowdfunding*. 07.10.2020. Kättesaadav: <https://www.europarl.europa.eu/news/en/headlines/economy/20201001STO88312/new-rules-to-facilitate-eu-crowdfunding> (19.02.2021)
10. European Securities and Markets Authority. Opinion: Investment-based crowdfunding. 2014. Arvutivõrgus: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-1378_opinion_on_investment-based_crowdfunding.pdf (16.03.2021).
11. Finantsinspeksioon. Investeerimis- ja pensionifondi tingimuste registreerimine. Arvutivõrgus: <https://www.fi.ee/et/investeerimine/investeerimisvaldkonna-tegevuslubade-taotlemine/investeerimis-ja-pensionifondi-tingimuste-registreerimine> (18.01.2021).
12. Finantsinspeksioon. Krediidiasutuse tegevusluba. Arvutivõrgus: <https://www.fi.ee/et/pangandus-ja-krediit/krediidivaldkonna-tegevuslubade-taotlemine/krediidiasutuse-tegevusluba> (10.03.2021).
13. Finantsinspeksioon. Ühisrahastus. Arvutivõrgus: <https://www.fi.ee/et/finantsinspeksioon/finantsinnovatsioon/uhisrahastus> (10.03.2021).
14. Fundwise. Instrumendid. Arvutivõrgus: <https://fundwise.me/et/instrumendid> (19.02.2021).
15. Fundwise. Mis on Fundwise? Arvutivõrgus: <https://fundwise.me/et/mis-on-fundwise> (22.04.2021).

16. Hooandja kasutustingimused. Arvutivõrgus:
https://www.hooandja.ee/sites/default/files/uploads/hooandja_kasutustingimused.pdf
 (23.04.2021).
17. Investopedia. Liquid asset. Arvutivõrgus:
<https://www.investopedia.com/terms/l/liquidasset.asp> (18.01.2021).
18. Investopedia. Undertakings Collective Investment in Transferable (UCITS) Securities.
 17.09.2020. Arvutivõrgus: <https://www.investopedia.com/terms/u/ucits.asp#citation-8>
 (18.01.2021).
19. L. Auffenberg. Crowdfunding Service Provider Regulation – What Will Be Regulated
 by the New EU Regulation? Arvutivõrgus: <https://www.fin-law.net/2020/10/26/crowdfunding-service-provider-regulation-what-will-be-regulated-by-the-new-eu-regulation/#:~:text=A%20crowdfunding%20service%20provider%20in,the%20sense%20of%20MiFID%20II.> (17.03.2021).
20. LHV. Investeerimisõpik. Arvutivõrgus:
<https://fp.lhv.ee/academy/investmentguide?locale=et&bookId=351> (18.01.2021)
21. D. Quah. Insolvency of Crowdfunding. International Bar Association, 12.11.2020.
 Arvutivõrgus: <https://www.ibanet.org/Article/NewDetail.aspx?ArticleUid=a29ff266-ce4a-44f2-b623-f3d49dfa4432> (18.01.2021).
22. UK Financial Conduct Authority. Alternative Investment Fund Managers Directive
 (AIFMD). 11.12.2014. Arvutivõrgus:
<https://web.archive.org/web/20150124215456/http://www.fca.org.uk/firms/markets/international-markets/aifmd> (19.01.2021).
23. United Nations Commission on International Trade Law. UNCITRAL Model Law on
 Cross-Border Insolvency. Arvutivõrgus:
https://uncitral.un.org/en/texts/insolvency/modellaw/cross-border_insolvency
 (02.04.2021).
24. Womble Bond Dickinson. *EU crowdfunding regulation – investor protection aspects*.
 27.05.2020. Arvutivõrgus: <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=cf2b97e9-954f-4003-9380-ad023df75c81> (02.04.2021).
25. Ühisrahastuse ja muude investeerimisinstrumentide ning virtuaalvääringute seaduse
 eelnõu. 2021. Arvutivõrgus: <https://eelroud.valitsus.ee/main/mount/docList/a41d0022-7752-4009-9a08-1b97fc44be64#GA2OTIyu> (10.04.2021).
26. Ühisrahastuse ja muude investeerimisinstrumentide ning virtuaalvääringute seaduse
 eelnõu seletuskiri. 2021. Arvutivõrgus:

<https://eelnoud.valitsus.ee/main/mount/docList/a41d0022-7752-4009-9a08-1b97fc44be64#GA2OTlyu> (10.04.2021)

27. Finantsinspektsiooni juhatuse 09.06.2010 otsusega nr. 1.1-7/33 kehtestatud juhend „Mõningad üldiselt tunnustatud kutseoskuste nõuded investeerimisteenuste ja investeerimiskõrvalteenuste osutamisel“. Arvutivõrgus: https://www.fi.ee/sites/default/files/2018-08/Soovituslik_juhend_kutseoskused.pdf (23.04.2021)
28. EstateGuru laenu üldtingimused. Arvutivõrgus: <https://estateguru.co/portal/home/loanterms> (15.04.2021)
29. ReInvest 24 tingimused. Arvutivõrgus: <https://www.reinvest24.com/et/terms-of-service> (15.04.2021)
30. Crowdestate kasutajatingimused. Arvutivõrgus: <https://crowdestate.eu/et/home> (16.04.2021)
31. EstateGuru kasutajatingimused. Arvutivõrgus: <https://estateguru.co/portal/home/terms> (16.04.2021).
32. Fundwise kasutustingimused. Arvutivõrgus: <https://fundwise.me/et/tos> (18.04.2021)